SEPPO SAARIO

SAARION SIJOITUSKIRJA
– miten sijoitan pörssiosakkeisiin

[illegible] FAKOULU
[illegible] VELU
[illegible] KATU 3
[illegible] TURKU

WSOYpro
Helsinki

© Seppo Saario Oy ja WSOY 2007

ISBN 978-951-0-33856-8

www.wsoypro.fi

WS Bookwell Oy
Juva 2007

Sisällys

Lukijalle 13

1. Sijoita säästösi ansaitsemaan hyväksesi 15

Arvopaperipörssi ja pörssiosake 17
Omista yhtiöitä, joiden voitonjako kasvaa joka vuosi 19

2. Miten ostan pörssiosakkeita? 22

Pörssiosakkeiden hoito on vaivatonta 25
Pörssiosakkeet voidaan muuttaa nopeasti rahaksi 26
Kulut ovat alhaiset 27
Markkinavoimat määräävät 28
Tieto ja taito ovat menestyksen avaintekijät 30

3. Taloudellisesta vauraudesta 31

Miljoonan dollarin sijoitusvarallisuudella kuulut maailman kymmenen miljoonan miljonäärin joukkoon 31
Keskittämällä omistukset itse johdettuun yhtiöön luodaan suurimmat varallisuudet 32
Neuvomalla muita voi hankkia hyvät ansiot 35
Pääoman karttumisen painopiste on siirtynyt yksityistalouksiin 37
Rahamarkkinoiden vakaus on lisääntynyt 38
Liiketoiminnan kannattavuus on avainasia 39
Sijoituskohdetta etsivillä varoilla ei ole maanticteellisiä rajoja 39
Varallisuutta muutetaan arvopapereiden muotoon 40

4. Pörssiosakkeet sijoituskohteena 41

Jos todella haluat vaurastua pörssiosakkeilla, tarvitset voitontahtoa ja osaamista 41

Pörssiosakkeet ovat tuottaneet parhaiten ... 44
Pörssiosakkeet ovat tuottaneet Yhdysvalloissa keskimäärin 10,4 % vuodessa 1926–2006 ... 49
Suomalaiset pörssiosakkeet ovat olleet kilpailukykyisiä sijoituskohteita ... 50
Lyhyemmällä aikavälillä osakesijoitusten tuotto on ollut korkea ... 52
Hyvän ja huonon osakkeen tuottoerot ovat uskomattoman suuret ... 53
Pörssiosakkeiden maratontaulukko 1960–2007 ... 53
Miksi pörssiosakkeet tuottavat parhaiten? ... 55
Suomalaiset kaihtavat epävarmuutta ... 56

5. Sijoitusperiaatteet ... 57

Laadi sijoitusperiaatteet ja toimi johdonmukaisesti niiden mukaan ... 57
Mitä asioita on sisällytettävä sijoitusperiaatteisiin? ... 58
Likviditeettiriski on osa kokonaisriskiä ... 65
Onnistuneiden sijoituspäätösten tekeminen edellyttää jatkuvaa markkinainformaatiota ... 66
Miten pääsen alkuun pienellä pääomalla? ... 68
Säännöllisellä osakesäästämisellä pienet pääomat suuriksi ... 71
Menestyksen sokaisemana olet altis tekemään suurimmat virheet 72

6. Pörssiosakkeen omistamiseen liittyy riski eli tappionvaara ... 76

Markkinariskiltä välttyy olemalla poissa pörssimarkkinoilta ... 78
Markkinariski on toteutunut ... 79
Miten hajautan osakesalkkuni? ... 81
Osakekohtainen riski ... 83
Osakekohtainen riski voidaan mitata numeroin ... 84
Beta-luku kertoo osakkeen herkkyyden arvonmuutokselle suhteessa indeksiin ... 85
Volatiliteetti mittaa kurssin muutosherkkyyttä numeroin ... 86
Value-At-Risk-luku kertoo osakkeen alttiudesta arvon alenemiseen ... 88
Hajautushyöty voidaan laskea numeroin ... 92

7. Tavoitteena korkea tuotto ... 94

Pörssiosakkeet tulolähteenä ... 94
Vain osingonjaon kasvu kohottaa osakkeen arvoa pitkällä aikavälillä ... 95
Osingonjaon vaikutus pörssikurssiin ... 95
Osingonjakopäätös vahvistaa yhtiön tilinpäätösnumerot ... 97
Keskimääräinen vuotuinen osinkotuotto on ollut neljän prosentin vaiheilla ... 98
Osakkeenomistajille jaetaan puolet tuloksesta vuosittain ... 101
Pörssiyhtiöt kertovat osinkopolitiikkansa ... 102
Nokian osinkohistoria 1988–2006 ... 104
YIT:llä on pitkäaikaisin jatkuvasti kasvavien osinkojen historia ... 107
P/E-luku kertoo, miten markkinat arvostavat osakkeen ... 108
Tuotto paranee tunnuslukuja yhdistämällä ... 112
Korkea osinkotuotto ja matala P/E-luku on paras yhdistelmä ... 114
Korkea oman pääoman tuotto ja matala P/E-luku on toinen tuottava yhdistelmä ... 115
Sijoitetun pääoman tuotto ja oman pääoman tuotto ... 115
Miten sijoittaja voi hyödyntää oman pääoman tuottolukuja? ... 117
Cash is king! ... 118
Milloin pörssikurssit ovat korkealla ja milloin alhaalla? ... 119
Korkotason kehitys ohjaa varallisuusarvoja ... 121
Pääomasijoittajat laittoivat osakkeen arvon määrittämisen uusiksi ... 123
Osakkeen tasearvo ... 125
Yhtiön pilkkomisarvo ... 127

8. Sijoituskohteen valintaan liittyviä näkökohtia ... 129

Tee pitkäaikaiset osakesijoitukset markkinajohtajayhtiöihin ... 129
Ryhmittele pörssiyhtiöt helpottaaksesi sijoituskohteen valintaa ... 133
Suhdannealttiit yhtiöt nousevat ja putoavat nopeasti ... 137
Ole kärsivällinen vauraan yhtiön omistajana ... 139
Käännekohdasta nousuun selviytyvät yhtiöt tarjoavat unelmavoittoja ... 140
Kasvuyhtiöt arvostetaan korkealle matalan inflaation aikana ... 143
Miten arvostan aivan uuden toimialan pörssiyhtiön? ... 144

Etsi yhtiöitä, joilla on tarjottavanaan jotakin uutta 150
Timantteja louhikossa – osta pienyhtiöiden osakkeita 151
Riskisi on sitä suurempi, mitä velkaantuneempaan yhtiöön sijoitat rahasi 152
Olet etulyöntiasemassa, jos olet pörssiyhtiön palveluksessa 154
Pääomistajan omistusosuus vaikuttaa osakkeen kiinnostavuuteen 155
Ole tarkkana sijoittaessasi palkkajohtajien hallitsemiin yhtiöihin 156
Harkitse, ennen kuin osallistut uuden pörssiyhtiön listautumisantiin 158
Osta, kun valtio yksityistää! 162
Omien osakkeiden osto on hyvä merkki 164
Valitse eniten vaihdettu osakesarja 165
Vieraile pörssiyhtiöissä 166
Hyvän yhtiön tunnusmerkkejä 168

9. Onko nyt oikea aika ostaa, omistaa vai myydä pörssiosakkeita? 171

Pörssin kiertokulku on kuin vuodenaikojen vaihtelu 172
Korkeasuhdanteessa tehdyn osakesijoituksen tuotto-odotukset ovat alhaisemmat 179
Pörssi voittaa hitaan inflaation 181
Korkotason lasku on pörssille hunajaa, nousu myrkkyä 182
Hyvä merkki: kurssit nousevat ja vaihto on suuri 183
Pörssi aavistaa talousuutisia ennen niiden tapahtumista 184
Markkinoilta poissaolo voi tulla kalliiksi 187

10. Markkinaviestejä, jotka kehottavat harkitsemaan osakkeiden myyntiä 189

Kun sisäpiiri myy, myy sinäkin! 189
Yritysosto vieraalta toimialalta tai uusilta markkina-alueilta voi vaarantaa yhtiön arvon 190
Myy osakkeesi, kun menestysyhtiö rakentaa ylellisen pääkonttorin 194
Taistelu yhtiön määräysvallasta voi tarjota tilaisuuden luopua yhtiön osakkeista korkeaan hintaan 195

Pitkäaikaisen nousun loppu on lähellä, kun kurssi kohoaa harppauksin 200
Kun kaikki mahdolliset sijoittajat ovat mukana, kurssit eivät enää nouse 201
Kokemattoman sijoittajan yleinen virhe on vitkastelu 203

11. Uutiset ja kurssikehitys. Piensijoittajan sudenkuoppa 205

Piensijoittajan lyhytnäköisyys tuhoaa tuoton 206
Toimi uutisen, ei kurssimuutoksen perusteella 207
Älä luovu parhaista osakkeistasi! 208

12. Alhainen yksikköhinta mahdollistaa suuria muutosprosentteja 209

Sijoitusmarkkinat ovat mieltyneet alhaisiin yksikköhintoihin 209
Ruukki Group tarjosi hurjia päivän sisäisiä heilahteluja 210
Teknisen analyysin menetelmät auttavat ajoittamaan kaupat senttiosakkeilla 211
Senttiosakkeet sopivat sijoitusmarkkinoiden harjoituskentäksi ... 212

13. Henkilöstöoptiot tarjoavat nousuvipua 216

Henkilöstöoptiot tulevat pörssikaupan piiriin, kun optioilla merkittävien uusien osakkeiden merkintäaika alkaa 217
Mielenkiintoinen pörssinoteerattu henkilöstöoptio. Esimerkki Finnair 2000 A 219
Optio-ohjelman ehdot pitää lukea tarkasti 222
Sijoitusvinkki 223

14. Sijoittaisinko ulkomaisiin arvopapereihin? 224

Riskejä sijoitettaessa ulkomaille 227
Suomalaisten sijoitukset ulkomaille ovat rahastosijoituksia 229
Kiina on maailmantalouden kasvuveturi 230
Venäjän läheisyys tarjoaa suomalaisille etuja 232
Entisestä Neuvostoliitosta ja sen varjosta irrottautuneiden maiden kasvu on nopeaa 235

15. Vaara vaanii myös rahastosijoittajaa 237

Ajoitus ratkaisee 238
Rahastosijoittamisen kulut pienentävät tuottoa 239
Vain harvat rahastot voittavat vertailuindeksinsä pitkällä aikavälillä 240
Veroedun ja yksinoikeuden turvin railakasta rahastusta 243
Koska rahastojen kulut ovat korkeat, niillä täytyy olla etuja 244
Rahastosijoitukset kannattaa hajauttaa ajallisesti 245
Vertailutietoa saa helposti 246
Toteutunut tuotto on sittenkin tae tulevasta? 247
Rahasto, joka erottaa jyvät akanoista 248
Sepon listasta kehittyi eQ Suomiliiga 250

16. Kustannustehokkaat indeksiosuudet kilpailevat sijoitusrahastojen kanssa 251

Pörssinoteeratut indeksiosuusrahastot tarjoavat pienempiriskisen tilaisuuden sijoittaa ulkomaille 254
Käytä kustannusetua hyväksesi pitkäaikaisissa sijoituksissa 254
OMXH25-indeksiosuudella osallistutaan Helsingin pörssin 25 tärkeimmän yhtiön keskimääräiseen kehitykseen 255
Näkemys ratkaisee 256

17. Kulta säilyttää arvonsa huonoina aikoina 260

Maailman vanhin raha on edelleen käypää valuuttaa 261
Kultakannasta markkinavoimien armoille 261
Uuden kullan tuotanto alenee 263
Miten teen sijoituksen kultaan? 266
Kultatilillä pidetään rahan tai osakkeiden sijasta kultaa 266
Indeksiosuuksilla kustannustehokkain kultasijoitus 267

18. Säännönmukaiset kausivaihteluilmiöt tarjoavat mahdollisuuksia lisätuottoihin 269

Vuoden todennäköisin nousuvaihe alkaa marraskuussa ja päättyy huhtikuussa 269
Venäjällä kuuden kuukauden ilmiö on voimakas 271

Selittämätön puolen vuoden ilmiö esiintyy myös Suomessa 273
Tammikuussa nousun todennäköisyys on 79 % 274
Kuukauden otollisimmat nousupäivät ovat peräkkäin 276
Älä myy osakkeitasi maanantaina 277
Heikoimmista osakkeista pääsee parhaimmin eroon vuoden alkukuukausina 277

19. Tekninen pörssianalyysi kaupanteon ajoituksen apuna 280

Tee sijoituspäätöksesi pörssikehityksen pääsuunnan mukaisesti 283
Erilainen Kiina-ilmiö, joka romahdutti pörssikurssit Suomessa talvella 2007 286
Aktiivinen sijoittaja hyödyntää muutamia kuukausia kestäviä kehitysvaiheita 288
Tuki- ja vastustasot ovat näkymättömiä hintamuureja 291
Muita teknisen analyysin apuvälineitä 292

20. Yhdysvaltojen pörssikupla – kiihko ja romahdus vuonna 2000 294

Olosuhteet pörssikuplalle kehittyivät Yhdysvalloissa 296
Pörssiyhtiöiden hallinnointivallan heikkoudet avasivat tien ahneudelle 297
Pörssiyhtiön ylimmän johdon ansiotulot kohoavat 300
Proforma-luvuista voidaan jättää ikävät asiat pois 301
Ahneus saa otteen 302
Energiayhtiö Enron ajautui konkurssiin ilman, että yhtiö olisi historiansa aikana julkistanut yhtään tappiollista osavuosikatsausta! 304
Arvostetut suuryhtiöt vääristelivät kirjanpitolukuja 306
Ahneus ja tilinpäätöshuijaukset levisivät myös Eurooppaan 308
Suomessa epämieluisat asiat kerrotaan huomaamattomasti 310
Tietotekniikkayhtiöt keskittyivät aurinkoiseen Kaliforniaan 311
Microsoft viitoitti tien teknologiayhtiöiden listautumisanneille 315
Verotus ratkaisee optioiden kiinnostavuuden 316
Piilaakson hurjat kasvuluvut 317
Internet-osakkeet puhalsivat pörssikuplan pulleaksi 317
Yhtiön arvonmäärittelyn perusteet heitettiin romukoppaan 318

Yahoo on Internet-osakkeiden kuningas 321
Listautumiskiihko johti laittomuuksiin 323
Pörssikurssit kääntyivät laskuun uusien ostajien loputtua 323
Romahduksen seurauksena lakeja ja valvontaa tiukennettiin 325

21. Pörssikupla Suomessa 327

NMT – kolme kirjainta, jotka houkuttelivat ulkomaiset sijoittajat Suomeen 328
Nokia villitsi sijoitusmarkkinat 329
Olosuhteet olivat suotuisat pörssikuplan syntymiselle 331
Uudet pörssiyhtiöt syntyvät nousukaudella 332
Talonpoikaisjärki katosi pörssihuumassa 334
Pörssihuuman huippuvuosi oli 1999 335
F-Secure oli julkisen sanan lemmikkiyhtiö 337
Kurssien nousu taittui keväällä 2000, mutta listautumiset vasta vuoden lopulla 339
Paluu arkeen 340

22. Sijoitusstrategioita valtameren takaa 342

Wall Streetin ammattilaisen sijoitusstrategia 343
Miten tunnistan parhaat osakkeet? 346
Warren Buffett, maailman taitavin sijoittaja 347
Jim Rogers ja George Soros olivat yhtiökumppaneita 352
Sijoittajamestarin strategiat 354
Maallisen onnen kehto 355
Hienostunut sijoittaja 356
Mies, joka osasi kuunnella markkinoiden musiikkia 358
Johdannaismarkkinoiden kultasormi 359
Jalat tukevasti maassa 361

23. Sata ikivihreää pörssivihjettä 363

Lukijalle

Tämä teos perustuu olennaisilta osiltaan kahteen aikaisempaan kirjaani *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin* (Weilin+Göös 1982, toinen uudistettu laitos WSOY 1999) ja *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin II* (WSOY 2005). Kun molempien kirjojen painokset olivat loppumassa samanaikaisesti, katsoin parhaimmaksi yhdistää kirjojen kiinnostavimmat asiat, päivittää niiden sisällön ja kirjoittaa sijoitusmarkkinoiden kehitystä seuraten uusia lukuja.

Kirjan tavoitteena on kertoa, miten pörssimarkkinat toimivat, mitä vaihtoehtoja on tarjolla ja mitä tulee ottaa huomioon sijoitettaessa varoja pörssiosakkeisiin. Asiat pyritään kertomaan selkeästi ja käytännönläheisesti. Lukija saa kirjasta välitöntä hyötyä omiin sijoituksiinsa, tarvittiinpa tieto tuottavien sijoituskohteitten löytämisestä, tappioiden välttämisestä tai arvopaperiomistusten riskitason muuttamisesta toivottuun suuntaan.

Miksi olen kirjoittanut näitä kirjoja? Olen yli viiden vuosikymmenen sijoittajaurani aikana hankkinut osakesijoittamisen kiehtovalta alalta paljon tietoa opiskelemalla, lukemalla, vierailemalla koti- ja ulkomaisissa pörssiyhtiöissä sekä käymällä kauppaa mitä erilaisimmilla arvopapereilla. Kirjoittamalla kokemukseni muistiin voin jakaa hankkimaani tietoa muiden sijoitusasioista kiinnostuneiden kanssa.

Teokseni poikkeavat monista muista sijoitusalan suomalaisista teoksista siinä, että olen omakohtaisesti omilla varoillani kokenut käytännön sijoittajana asiat, joista kirjoitan, olipa kyseessä sijoittaminen kotimaiseen tai ulkomaiseen pörssiosakkeeseen, obligaatioon, indeksilainaan, vaihtovelkakirjaan, muuhun joukkolainaan, indeksiosuuteen, optioon, henkilöstöoptioon, termiiniin, koti- tai ulkomaiseen sijoitusrahastoon, kultaan, valuuttaan, kiinteistöön tai taiteeseen.

Palvelin aikanaan kahta suurta suomalaista pörssiyhtiötä, Huhtamäkeä ja Ameria, yhteensä 25 vuoden ajan. Opin näkemään, miten liikeyritys toimii. Ehkäpä siksi olen ahkera vierailija pörssiyhtiöissä. Arvostan jalkatyötä. Periaatteeni on, että olen paikan päällä perehtynyt yhtiöön, jota omistan. Kun olen sijoittanut ulkomaille sijoitusrahastoon, olen pyrkinyt vierailemaan joissakin rahaston omistuskohteissa.

Tämän kirjan tekemisessä olen saanut arvokasta asiantuntija-apua useilta henkilöiltä, joille haluan lausua kiitokseni. Erityisesti haluan kiittää ekonomi Jukka Ant-Wuorista ja kauppatieteen maisteri Petri Kärkkäistä, jotka ovat tarkistaneet teoksen asiasisältöä ja ovat antaneet monta neuvoa kirjan parantamiseksi. Stephan Grimm sekä Glitnir Varainhoito Oy:n päästrategi, YTM Vesa Engdahl ja ovat antaneet arvokasta apua teoksen kuva-aineiston hankkimisessa. Teoksen kieliasun on tarkistanut Terhi Lintunen, jonka panos on ollut merkittävä kirjan luettavuuden kannalta.

Kauniainen, lokakuussa 2007

Seppo Saario

1

Sijoita säästösi ansaitsemaan hyväksesi

TIEDON VOI HANKKIA KOLMELLA TAVALLA:
AJATTELEMALLA – SE ON JALO TAPA;
YRITYKSEN JA EREHDYKSEN KAUTTA – SE ON KOVA TIE;
TAI MATKIMALLA – SE ON HELPPO TAPA.

Kung Fu-tse (551–479 eKr), kiinalainen filosofi

Pörssiosakkeet tarjoavat jokaiselle mahdollisuuden vaurastua helpommin kuin millään muulla sijoitusvaihtoehdolla. Osakkeiden antama keskimääräinen vuotuinen tuotto osinkoineen on ollut 1900-luvun alkupuolelta lähtien 10–13 %, mikä merkitsee sitä, että pörssiosakkeisiin sijoitettu pääoma on kaksinkertaistunut keskimäärin kuuden, seitsemän vuoden välein.

Koska osakekurssit heiluvat aika ajoin reippaasti, on monilla vääristynyt kuva osakesijoittamisesta. Huonosti ajoitetuilla ostoilla voi lyhytaikaisilla sijoituksilla hävitä paljon. Sen vuoksi monet ihmiset kokevat pörssiosakkeet riskialttiiksi sijoituksiksi eivätkä vaivaudu paneutumaan asioihin, vaikka olosuhteet muuten olisivat otolliset.

Kansantaloustieteessä keskeinen asia on, että vain säästämällä osa tuloista voidaan vaurastua. Jos kaikki tulot käytetään kulutukseen, ollaan kehässä, joka ei vie minnekään. Tämä periaate pätee yhtä hyvin kansakunnan kuin yksilönkin tasolla.

Amerikkalaisilla on sattuva sanonta: *Don't only work for money. Put money also work for you* eli älä tee työtä vain ansaitaksesi rahaa, vaan pane raha myös ansaitsemaan sinulle. Tämän vuoksi riippumatta siitä, ovatko tulosi pienet tai suuret, jokin osa niistä pitää aina laittaa sivuun ja tekemään työtä hyväksesi. Aloita sijoittaminen mahdollisimman nuorena, ja tee siitä elämäntapa. Sijoittaminen on kestävyyslaji, joka vaatii pitkäjänteistä sitoutumista. Jos olet sijoittanut säästösi tuottavasti, aikaa myöten taloudellinen tilanteesi alkaa olla parempi. Varallisuuden myötä sinulle tarjoutuu mahdollisuuksia suunnitella elämääsi ja pyrkiä johonkin omin voimin saavutettavaan päämäärään.

Akateemikko Eino Jutikkala kuoli perheettömänä korkeassa 99 vuoden iässä vuonna 2006. Hän testamenttasi 22 miljoonan euron omaisuutensa Suomalaiselle Tiedeakatemialle. Miten on mahdollista, että valtion palkkalistoilla elämäntyönsä tehnyt historiantutkija oli voinut kerätä näin suuren varallisuuden?

Eino Jutikkala oli nuukan miehen maineessa. Pörssiosakkeita hän tiettävästi vain osti, ei myynyt. Kuollessaan hänen varallisuutensa pääosa oli suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Arvopaperi-lehden mukaan Jutikkalan omistamia yhtiöitä olivat mm. Fortum, Huhtamäki, Kemira, Kesko, Metso, Neste Oil, Orion, Outokumpu, SanomaWSOY, UPM-Kymmene ja Wärtsilä.

Hyvänä päässälaskijana Jutikkala hallitsi numerot. Hän sijoitti pörssiosakkeisiin, koska pitkällä aikavälillä ne tuottavat parhaiten. Eino Jutikkala on mitä ilmeisimmin ostanut osakkeita säännöllisesti, jolloin hän on saanut niitä enemmän kurssien ollessa alhaalla. Toiseksi hän on ymmärtänyt korkoa korolle -tekijän vaikutuksen. Kun varallisuus on sijoitettu tuottaviin kohteisiin, ne alkavat aikaa myöten jauhaa uutta varallisuutta huomattavan suuria määriä.

Olen havainnut, että oman sijoitusstrategiansa voi päättää sen mukaan, miten paljon aikaa haluaa uhrata pörssiasioiden tutkiskeluun. Helpoin tapa osallistua pörssimarkkinoille on sijoittaa varoja sijoitusrahastoon, mutta silloin osuudenomistaja luovuttaa osan rahojen tuotosta erilaisina kuluina rahastoa hoitavalle rahastoyhtiölle. Enemmän aikaa ja vaivaa vieviä, mutta tuottavampia sijoituskohteita ovat suorat omistukset pörssinoteeratuissa osakkeissa, henkilöstöoptioissa ja indeksiosuuksissa. Näihin liittyvistä tuotto-odotuksista ja riskeistä kerrotaan tässä kirjassa.

Arvopaperipörssi ja pörssiosake

Kun ostat pörssiosakkeen, olet ostanut omistusosuuden osakeyhtiöstä, jonka osakkeilla käydään kauppaa julkisesti arvopaperipörssissä. Pörssi on kauppapaikka, jossa arvopaperit vaihtavat omistajaa läpinäkyvästi, nopeasti ja alhaisin kustannuksin. Pörssin välityksellä sijoittajat käyvät kauppaa keskenään ja laajenevat yhtiöt voivat laskea liikkeelle uusia osakkeita rahoittaen näin omapääomaehtoisesti toimintaansa velkapääoman sijasta. Pörssiyhtiöt edustavat talouselämän parhaita yhtiöitä. Kilpailukyvyttömät yhtiöt katoavat ennemmin tai myöhemmin pörssikaupan piiristä.

Ostamillasi osakkeilla saat osuutesi yhtiön voitonjaosta osinkoina. Osakkeenomistajana voit osallistua yhtiökokoukseen ja olla mukana päättämässä yhtiön asioista. Yhtiökokouksessa olet esimerkiksi valitsemassa yhtiölle hallitusta osakkeesi tuoman äänivallan turvin. Jos yhtiön toiminta lopetettaisiin ja sen varat jaettaisiin velkojen maksujen jälkeen osakkeenomistajille, saisit omistusosuuttasi vastaavan määrän varoja. Näin tapahtuu ani harvoin. Pörssiyhtiöt ovat periaatteessa ikuisia. Kuitenkin jossain vaiheessa toinen yhtiö tai kuka tahansa saattaa tehdä ostotarjouksen koko yhtiöstä, jolloin tarjouksen hyväksyttyäsi saat osuutesi kauppahinnasta. Pörssiin tulee jatkuvasti uusia yhtiöitä ja vanhoja lunastetaan pois tarjoamalla yhtiön osakkeenomistajille riittävästi rahaa tai ostavan yhtiön osakkeita.

Pörssi-indeksin kehityssuunta on paras kansakunnan tulevaisuuden odotuksista kertova mittari. Nouseva kurssikehitys kertoo valoisasta tulevaisuuden odotuksesta. Kun kehityksen pääsuunta on aleneva, usko tulevaisuuteen on hiipunut. Sijoittajat äänestävät rahoillaan joka päivä vähin äänin. Seuraamalla pörssi-indeksin pääsuunnan kehitystä saadaan aitoa tietoa ihmisten mielialoista.

Miksi pörssi-indeksit kohoavat nopeammin kuin bruttokansantuote kasvaa?

Maailman tunnetuin pörssi-indeksi, jolla seurataan osakkeiden hintakehitystä, on amerikkalainen Dow Jones Industrial Average (DJIA) eli Dow Jones -indeksi. Sitä on laskettu vuodesta 1896. Indeksi käsitti aluksi New Yorkin pörssin 12 tärkeintä yhtiötä. Indeksiä laajennettiin 20 osakkeeseen vuonna 1916. Vuodesta 1928 alkaen indeksiin on kuulunut 30 merkittävän yhtiön osaketta.

Indeksin sisältöä muutetaan aika ajoin vastaamaan yhteiskunnassa tapahtuvia muutoksia pudottamalla indeksistä taantuvien toimialojen yhtiöitä ja ottamalla tilalle kasvavien toimialojen yhtiöitä. Näin indeksillä seurataan jatkuvasti aikansa vahvimpien yhtiöiden kurssikehitystä. Sen vuoksi pörssi-indeksin kehitys on parempi kuin maan kansantalouden keskimääräinen kasvu.

Dow Jones -indeksiin kuuluvien pörssiyhtiöiden vaihtuvuus on suuri. Alkuperäisistä indeksiyhtiöistä on jäljellä ainoastaan keksijänero Thomas Alva Edisonin perustama General Electric. Vuonna 1986 Dow Jones -indeksiin kuuluneista yhtiöistä yli puolet on vaihtunut runsaan kahden vuosikymmenen aikana. Indeksistä pudotettiin vuonna 2004 mm. valokuvafilmien valmistaja Eastman Kodak ja metsäteollisuusyhtiö International Paper.

Helsingin pörssin (www.omxgroup.com/nordicexchange) osakkeiden kurssikehitystä seuraava OMX Helsinki (aikaisemmin HEX-indeksi) sisältää pörssimme osakkeet niiden markkina-arvon mukaan. Kun osakkeen arvo kohoaa, sen painoarvo indeksissä kasvaa. Vastaavasti taantuvan yhtiön merkitys indeksissä alenee. Toisin sanoen nopeasti kehittyvät ja arvossaan kohoavat yhtiöt puskevat pörssi-indeksiä yhä ylemmäksi.

Kun uusi yhtiö liitetään pörssi-indeksiin tai vanha yhtiö pudotetaan indeksistä, muutos ei sillä hetkellä vaikuta indeksiin tasoon. Osakkeiden pilkkomiset pienempiin yksiköihin ja osakeannit otetaan huomioon niiden laskennallisen vaikutuksen mukaan. Nämä tekniset korjaukset eivät siten vaikuta indeksin pistelukuun.

Yhteiskunnallisesti pörssin keskeinen hyöty on siinä, että se tarjoaa pääomille suuren liikkuvuuden. Tehokkailla markkinoilla pääomat siirtyvät heikkotuottoisista kohteista tuottavampiin kohteisiin liukkaasti. Neuvostoliiton hajoamiseen 1990-luvun alussa vaikutti olennaisesti se, että pääomat olivat poliittisten päätösten perusteella aikaa myöten ajautuneet heikkotuottoisiin kohteisiin, ja lopulta koko yhteiskunta romahti.

Omista yhtiöitä, joiden voitonjako kasvaa joka vuosi

Käytännössä avainasia osakeomistuksessa on se, että saat osuutesi yhtiön mahdollisessa voitonjaossa osinkoina. Osakesijoituksella ostat itsellesi vuosittain kasvavan tulovirran.

Koko sijoitustoiminnan ydin on se, että omistetun yhtiön liiketoiminta kasvaa ja kannattaa, jolloin se kykenee lisäämään rahamääräistä voitonjakoaan ilman, että se samalla kaventaisi näköpiirissä olevia liiketoiminnan kasvumahdollisuuksia. Kyseessä on voitonjakokilpailu. Voitonjaon kasvu johtaa ennemmin tai myöhemmin osakkeen arvonnousuun. Ellei pörssiyhtiö kykene kasvattamaan voitonjakoaan, sen pörssikurssi vain heiluu edestakaisin yleisten suhdanteiden ja sijoittajien mielialojen mukaan. Pörssi ei mittaa yrityksen arvoa, vaan pörssimarkkinat tuottavat yhteisymmärryksen yrityksen odotettavissa olevan voiton määrästä.

Usein pörssiasioista heikosti perillä oleva henkilö lukee pörssilistaa ja toteaa sarakkeesta efektiivinen osinkotuotto-%, ettei yhtiön jakama osinko ole kuin muutaman prosentin osakkeen arvosta. Tämä on totta. Mutta jos yhtiö on korottanut osinkoaan silloin tällöin tai useana vuonna peräkkäin, voi pitkäaikaisen osakkeenomistajan saama osinkotuotto osakkeen hankintahintaan verrattuna olla 20, 40 tai jopa satoja prosentteja joka vuosi!

Entäpä jos varat olisi pidetty usean vuoden ajan korkotilillä tai valtion obligaatioissa? Tuotto olisi vuosittain se sama 2, 3 tai 4 %. Korkosäästäjän varallisuus ei kehity mihinkään. Jos vuotuinen inflaatio on kaksi, kolme prosenttia, hänen sijoituksensa reaaliarvo pysyy hädin tuskin ennallaan, samaan aikaan kun yleinen varallisuus kasvaa. Korkosäästäjän

varallisuuden arvo suhteessa muihin alenee suotuisen talouskasvun vuosina koko ajan ja hämmästyttävän nopeasti.

Varsinkin vanhempien ihmisten kuulee puhuvan "turvallisista ja vakaista" osakesijoituksista. Tällöin he viittaavat sellaisiin yhtiöihin, joiden osinko suhteessa osakekurssiin on korkea. Heiltä on jäänyt havaitsematta, että osakkeen osinkotuotto on korkea, koska sijoitusmarkkinat eivät odota yhtiön kykenevän kohottamaan osakekohtaista osinkoaan lähitulevaisuudessa ja siksi osakkeen pörssikurssi on jäänyt alhaiselle tasolle.

Suurilla metsäyhtiöillämme 2000-luvun alku oli vaikeaa aikaa. Sekä Stora Enso että UPM-Kymmene jakoivat seitsemänä vuonna peräkkäin saman osakekohtaisen osingon. Edellisellä se oli 45 senttiä ja jälkimmäisellä 75 senttiä. Kolmannen pörssinoteeratun metsäyhtiömme M-Realin osingonmaksukyky heikkeni niin, että se joutui supistamaan osingonjakonsa mitättömäksi aikaisempaan verrattuna. On helppo huomata, että tällaisen yhtiön pörssitaival ei voi olla suotuisa, kun samaan aikaan pörssiyhtiöittemme enemmistö on korottanut osinkoaan lähes joka vuosi.

Oma sijoitustoimintani muuttui ratkaisevasti tuottavammaksi, kun aloin keskittyä sellaisten yhtiöiden etsimiseen, jotka todennäköisesti kasvattavat osingonjakoaan menossa olevalta ja sitä seuraavilta tilikausilta. Jos seuraa vain pörssikurssien kehitystä ja tekee päätöksiä niiden mukaan, sijoitustoiminta muodostuu helposti hötkyilyksi ja sitoutuminen omistamaansa yhtiöön jää hauraaksi.

Suomen pitkäaikaisin peräkkäisinä vuosina joka vuosi osingonjakoaan kasvattanut pörssiyhtiö on YIT. Tilivuodelta 1994 se ei jakanut osinkoa lainkaan. Sen jälkeen se alkoi maksaa osinkoa, jota on korotettu joka vuosi, nyt 12 vuoden ajan! Viimeksi tilivuodelta 2006 yhtiö jakoi osinkoa 0,65 euroa osakkeelta. Minulla on YIT:n osakkeita. Huomaan saavani 40 %:n osinkotuoton esimerkiksi vuonna 1998 ostamilleni YIT:n osakkeille ostohintaan verrattuna. Ei hassumpi sijoitus.

Vielä parempia olivat vuonna 1980 hankitut silloisen Sanoma Oy:n osakkeet, joilla sain 22 vuoden omistuksen jälkeen tilivuodelta 2002 osinkoa SanomaWSOY:ltä seitsenkertaisen summan osakkeista maksamaani hintaan verrattuna! Lukija voi hyvin arvata, että tällaisen osakkeen arvo on kehittynyt suunnilleen samassa suhteessa kuin yhtiön osingonjako.

Yhtiön arvo muodostuu sen tulevaisuudessa jakamien osinkojen nykyarvona. Menestyvä sijoittaja pyrkii arvioimaan yhtiön osingonmaksukykyä ja sitä, miten sen odotetaan kehittyvän kuluvana ja sitä seuraavana vuonna. Silloin päivittäisten kurssien kehityksestä ei tarvitse välittää. Olennaista on, että taas seuraavana keväänä osakkeenomistaja saa edellistä kevättä suuremman osinkosumman. Vain aidosti voitollinen ja kasvava yhtiö maksaa aikaisempaa suurempia osinkoja.

2

Miten ostan pörssiosakkeita?

TUHANNENKIN VIRSTAN MATKA ALKAA YHDELLÄ ASKELEELLA.

Kiinalainen sananlasku

Arvopaperimarkkinoilla liikkuvat suuret rahat. Tämän vuoksi niiden toiminta on tarkoin säänneltyä. Suomessa lakien ja sääntöjen noudattamista valvoo viranomaisena Rahoitustarkastus eli Rata (www.rata.bof.fi/fin). Sen toiminnan tavoitteena on rahoitusmarkkinoiden vakaus ja luottamuksen säilyminen. Arvopaperipörsseissä kauppaa käyvät keskenään ainoastaan rekisteröidyt pörssivälittäjät.

Tätä kirjoitettaessa Helsingin pörssissä kävi kauppaa 61 pörssivälittäjää. Suomalaisessa omistuksessa näistä oli enää viisi. Ne olivat Aktia, Evli, Pohjola Pankki (OKO Pankki), United Bankers ja Ålandsbanken. Näiden osuus Helsingin pörssin osakevaihdosta oli ainoastaan neljä prosenttia vuonna 2007! Kaupankäyntiä hallitsevat ulkomaisessa omistuksessa olevat pörssivälittäjät. Helsingin pörssissä toimivista välittäjistä 47:llä ei ole edes toimipaikkaa Suomessa. Ne ovat ns. etävälittäjiä. Myös itse Helsingin pörssi on ulkomaalaisomistuksessa. Sen omistaa OMX Abp. Tietotekniikan kehittyminen ja rahaliikenteen vapauttaminen on johtanut siihen, että kuka tahansa voi ostaa lähes minkä tahansa pörssin osakkeita maantieteellisestä sijainnista riippumatta.

Isänmaallisesta näkökulmasta tilanne on surkea: pörssimme on ulkomaisessa omistuksessa, pörssivaihto tapahtuu lähes kokonaan ulkomaisessa omistuksessa olevien pörssivälittäjien kesken ja pörssiyhtiöittemme omistuksen enemmistö on ulkomaisessa omistuksessa. Hiukan kärjistettynä voimme todeta, että me suomalaiset teemme työtä ja säästämme varojamme Suomessa ja ulkomaiset toimijat kuorivat kerman aikaansaannoksistamme.

Voidakseen ostaa ja myydä pörssiarvopapereita on oltava jonkin pörssivälittäjän asiakas. Seuraavassa on eräiden pörssivälittäjien Internet-osoitteita: www.aktia.fi, www.eq.fi, www.evli.fi, www.glitnir.fi, www.nordea.fi, www.nordnetpankki.fi, www.op.fi, www.sampopankki.fi, www.unitedbankerssecurities.com ja www.alandsbanken.fi.

Valitun arvopaperivälittäjän kanssa on laadittava kirjallinen asiakassopimus. Kokemukseni mukaan kynnys asiakassopimuksen tekemiseen on korkea. Monet eivät halua ryhtyä täyttämään lomaketta, jotta voisi alkaa ostaa pörssissä noteerattuja osakkeita, indeksiosuuksia tai vaikkapa henkilöstöoptioita, vaan tyytyvät laittamaan varojaan sijoitusrahastoihin.

Asiakassopimukseen pörssivälittäjän kanssa liittyy arvo-osuustilin avaaminen. Arvo-osuustili on kuin pankkitili, sillä erotuksella, että tällä tilillä säilytetään kotimaisia arvopapereita, esimerkiksi osakkeita, indeksiosuuksia, optioita tai merkintäoikeuksia. Käyttämäni johtava kotimainen Internet-välittäjä kirjaa samaan listaan myös omistamani ulkomaiset pörssinoteeratut arvopaperit. Jotta asiakas voisi käydä kauppaa omalla tietokoneellaan Internetin välityksellä ulkomaisilla pörssiarvopapereilla, on siitä oltava eri sopimus pörssivälittäjän kanssa.

Arvo-osuustilin rinnalle asiakkaalle avataan rahatili, jonka kautta hoidetaan pörssikauppoihin liittyvä rahaliikenne. Kun asiakas ostaa ensi kerran pörssiosakkeita, hän voi tehdä sen vasta, kun asiakassopimus on molempien osapuolten kirjallisesti hyväksymä ja asiakas on siirtänyt tarvittavat varat välittäjällä olevalle rahatilille.

Sijoitusrahasto-osuuksia ei kirjata asiakkaan välittäjällä olevalle arvo-osuustilille. Sijoitusrahastoon voi laittaa varoja ilman kirjallisia asiakasso-

pimuksia. Sijoitusrahastoihin sijoitetaan varoja maksamalla ne suoraan rahaston tilille ja antamalla tarvittavat henkilö- ja yhteystiedot rahastoyhtiölle. Rahastoyhtiö lähettää laskelmat ja raportit asiakkailleen.

Pörssiosakkeilla kaupankäynti Internetissä tapahtuu jokseenkin samalla tavalla kuin tavanomaisten pankkiasioiden hoito. Jos asiakas haluaa käydä kauppaa suoraan verkkopalvelun kautta, hän saa pörssivälittäjältään salasanoja sisältävän tunnuslukutaulukon, jota tarvitaan sekä kirjautumisessa oman arvo-osuus- ja rahatilin sivulle että arvopapereiden kaupankäynnissä. Kun rahatilille on siirretty varoja, voidaan alkaa ostaa pörssiarvopapereita. Sähköiselle toimeksiantolomakkeelle merkitään, mitä arvopaperia halutaan ostaa ja kuinka monta kappaletta. Lisäksi on määriteltävä rajahinta ja toimeksiannon voimassaoloaika. Asiakas näkee ruudulta joko reaaliaikaisena tai 15 minuutilla viivästettynä, mitkä ovat viisi parasta osto- ja myyntitarjousta, joiden avulla hän voi päättää, mihin hintaan hän on valmis kaupantekoon.

Omat ja lähipiirini pörssikaupat hoidan tietokoneeltani tosiaikaisesti. Kauppaa voin tehdä lähes 20:ssä eri pörssissä. Matkoilla ollessani voin ostaa tai myydä miltä Internet-yhteydellä varustetulla tietokoneelta tahansa, jos minulla on mukana tarvittavat tunnuslukutaulukot.

Kun asiakas ostaa pörssiarvopapereita, rahat otetaan hänen tililtään kolmen päivän kuluttua. Kauppojen selvitys tapahtuu siis kolmantena arkipäivänä kaupantekopäivän jälkeen. Vastaavasti myyntitilanteessa rahat tulevat tilille kolmen päivän kuluttua. Eräissä maissa kauppojen selvitys tehdään kahdessa päivässä. Yhtiöiden maksamat osingot tai pääomanpalautukset tulevat asiakkaan rahatilille pörssivälittäjällä, josta hän voi siirtää ne käyttötililleen esimerkiksi toisessa pankissa.

Arvo-osuusrekisterin kehittäminen ja ylläpitäminen maksaa rahaa, joka veloitetaan asiakkailta tavalla tai toisella. Osakkeenomistajat maksavat vuosittain jonkin summan osakkeiden säilytysmaksuna ja välityspalkkioina, kun osakkeita ostetaan tai myydään. Arvo-osuusmaksut vaihtelevat huomattavasti. Ulkomaisten pörssiarvopapereiden säilytyskustannukset ovat yleensä korkeammat kuin kotimaisten.

Pääsäännön mukaan pienemmät pankkiiriliikkeet tarjoavat palvelun asiakkailleen edulliseen hintaan. Ole kustannustietoinen ja pidä kulusi kurissa. Lopullinen tuottosi on yhtä kuin arvopaperiomistuksesi tuotto vähennettynä kuluilla. Useamman vuoden pituisissa sijoituksissa tarpeettoman korkeat kulut vievät suuren osan tuotosta.

Eräät pörssivälittäjät ovat veloittaneet pienasiakkailtaan korkeita palkkioita, minkä vuoksi monet sijoittajat ovat katsoneet parhaimmaksi siirtää omistuksensa edullisemman palvelun tarjoavalle rekisterinpitäjälle. Arvo-osuustilinsä hoito- ja säilytyspalkkioihin tyytymätön asiakas voi siirtää arvopaperinsa vanhalta tililtä uudelle tilille vaivattomasti. Se tapahtuu avaamalla arvo-osuustili kilpailukykyisemmän palvelun tarjoavalla osakevälittäjällä sekä antamalla tälle valtakirja, jolla se hoitaa siirrot uudelle arvo-osuustilille asiakkaan puolesta.

Arvo-osuustilillä oleva varallisuus voidaan pantata velan tai johdannaismarkkinoilla kauppaa käyvän vastuun vakuudeksi. Jos osakkeenomistaja ei halua tai hänen ei tarvitse pantata koko omistustaan, hän voi tehdä sen avaamalla samalla pörssivälittäjällä useita arvo-osuustilejä, joista toiset on pantattu ja toiset taas ovat vapaita.

Pörssiosakkeiden hoito on vaivatonta

Arvopapereiden peruspiirteisiin kuuluu niiden helppohoitoisuus. Arvo-osuusjärjestelmä on kehittynyt asteittain vuodesta 1991. Järjestelmän luominen oli pitkä askel vaivattomaan ja turvalliseen arvopaperiomistukseen. Enää ei ole tarvinnut säilyttää osakekirjoja, muistaa osingonmaksupäiviä tai leikellä osinko- ja merkintäoikeuskuponkeja. Niinpä osingot maksetaan automaattisesti osakkeenomistajan tilille niiden maksupäivänä, joka on yleensä kuusi pankkipäivää osingosta päättäneen yhtiökokouksen jälkeen. Osake sisältää osingon yhtiökokouspäivän loppuun asti. Osake noteerataan ilman osinkoa ensimmäisenä arkipäivänä osingonjaosta päättäneen yhtiökokouksen jälkeen.

Kun omistaa ulkomaisia pörssinoteerattuja indeksiosuuksia (joilla käydään kauppaa kuin osakkeella), indeksiin kuuluvien yhtiöiden maksa-

mat osingot kerätään yhteen ja maksetaan yleensä kerran vuodessa, joissakin tapauksissa neljästi vuodessa. Esimerkiksi kehittyvät maat kattavaan indeksiin, jolla käydään kauppaa Yhdysvaltojen Amex-pörssissä pörssitunnuksella EEM (iShares MSCI Emerging Markets), sijoittaneet saavat tammikuun alussa tililleen indeksiin kuuluvien yhtiöiden edellisvuonna maksamat osingot.

Jos taas omistaa esimerkiksi venäläisiä pörssiyhtiöitä, tulevat näiden yhtiöiden maksamat osingot suomalaisen omistajansa tilille vasta muutaman kuukauden kuluttua yhtiökokouksen osinkopäätöksestä. On mahdollista, että suomalainen omistaja on myynyt venäläiset osakkeensa yhtiökokouspäivän jälkeen ja kenties unohtanut koko asian, kun osingot ilmaantuvat asiakkaan tilille.

Pörssiosakkeet voidaan muuttaa nopeasti rahaksi

Houkutusta pörssiosakkeita kohtaan lisää mahdollisuus muuttaa ne nopeasti rahaksi. Kun kauppojen selvitysaika on kolme päivää, saa osakkeensa myynyt osakkeenomistaja rahat kolmantena arkipäivänä myynnin jälkeen.

Piensijoittaja on suursijoittajaa paremmassa asemassa pörssimarkkinoilla, koska hän voi pienempien osto- ja myyntimäärien vuoksi käydä kauppaa huomattavasti laajemman osakevalikoiman puitteissa. Kun sijoitetaan pienempiin ja harvemmin vaihdettuihin yhtiöihin, on noudatettava varovaisuutta. Myyntistrategia on pohdittava huolellisesti. On mahdollista, että osakkeista ei pääse eroon toivotulla hetkellä. Tämän vuoksi osakkeen tavanomaista vaihtoa suurempien määrien myynti on aloitettava nousun kestäessä ennen kuin ostajat ovat kaikonneet. Kun markkinat ovat kääntyneet alamäkeen tai kun yhtiöt ovat kertoneet kielteisiä uutisia, saattaa olla mahdotonta myydä osakkeita kohtuulliseen hintaan. Kukaan ei halua jäädä tappiollisen yhtiön vangiksi. Sama sääntö koskee suuromistajia. Niinpä valtionyhtiöiden yksityistäminen on mahdollista ainoastaan nousevien kurssien aikana, jolloin markkinoilla riittää kysyntää suurille osakemäärille.

Amerikkalainen megasijoittaja George Soros, joka teki menestyksellisesti kauppoja Helsingin pörssissä 1980-luvun lopulla, on sanonut haluavansa jättää osakkeittensa ostajille aina nousuvaraa. Hänen edustamiaan suuria osakemääriä olisi ollut vaikea myydä alaneviin kursseihin.

Kulut ovat alhaiset

Koska samanlajiset arvopaperit ovat "tuotteina" täsmälleen samanlaisia, niiden kaupankäynti on mutkatonta ja nopeaa. Ostaja tietää ostaessaan tarkalleen, mitä hän saa. Omistusoikeuden siirto käy vaivattomasti. Se on ainoastaan tilisiirto arvo-osuusjärjestelmässä. Näin ollen kaupantekoon liittyvät kulut jäävät alhaisiksi. Pörssivälittäjien kova kilpailu asiakkaista on myös omiaan alentamaan kaupankäyntikustannuksia.

Asiakkaan maksamat kulut sekä ostettaessa että myytäessä kotimaisia osakkeita ovat yleensä enintään yksi prosentti kaupan arvosta. Mitä suurempi on asiakkaan kaupankäynnin arvo, sitä pienemmin kustannuksin kauppaa käydään. Niinpä suursijoittajat maksavat välityspalkkioina alimmillaan alle 0,1 % kaupan arvosta. Alhaiset kaupankäyntipalkkiot kasvattavat pörssivaihtoa, joka vuorostaan lisää mahdollisuuksia alentaa palkkioita. Kun kotimaisilla yhtiöillä käydään osakekauppaa pörssin välityksellä julkisesti noteeratuilla arvopapereilla, ei kauppaan liity 1,6 %:n varainsiirtoveroa.

Tavanomaisessa pörssikaupassa piensijoittajan kulut voivat kohota reippaasti yhden prosentin yläpuolelle pörssivälittäjien perimän kiinteän vähimmäispalkkion (esim. 8 euroa) vuoksi. Myös arvo-osuustilin kulut voivat kohota piensijoittajalle suhteettoman korkeiksi. Tämän vuoksi yksittäisillä osakkeilla ei juuri kannata käydä kauppaa ilman Internet-yhteyksiä alle 1 000 euron määrillä. Pienemmät sijoitukset voi luontevasti ohjata sijoitusrahastoihin, joihin on mahdollista sijoittaa aivan pieniä kertasummia vaikkapa säästöohjelman puitteissa kuukausittain.

Internet on mullistanut paitsi sijoittajan tiedonhankinnan myös kaupankäynnin. Piensijoittaja pääsee Internet-välitteisessä kaupankäynnissä alhaisiin kustannuksiin ja voi tehdä kauppoja tosiaikaisesti. Tämä on teh-

nyt mahdolliseksi lyhytaikaisen kaupankäynnin sille, jolla on tietoa ja taitoa. Jos on Internet-yhteys, voi harjoittaa osakekauppaa pienemmilläkin summilla.

Arvopaperikaupassa välityskustannukset ovat tavattoman alhaiset, kun niitä vertaa esimerkiksi asuntokauppaan, jossa kiinteistönvälittäjän palkkio arvonlisäveroineen sekä varainsiirtovero kohoavat viiden prosentin vaiheille kaupan arvosta. Taidehuutokaupoissa meklarin välityspalkkio arvonlisäveroineen kohoaa jo lähes viidennekseen teoksen kaupantekohinnasta.

Markkinavoimat määräävät

Sijoittajan ikuinen ongelma on osakkeen arvon määrittäminen. Tämän pähkinän ratkaisemiseksi löytyy monta arviointiperustetta sen perusteella, mille näkökohdalle pannaan painoa. Pitäviä osakkeen arvon määritelmiä ovat "ostajan ja myyjän sopima kauppahinta" tai "hinta, jonka ostaja on valmis maksamaan osakkeesta".

Ostaja ja myyjä voivat muodostaa käsityksensä osakkeen arvosta eri lähtökohdista. Yhtiön arvon määrittäminen perustuu sen liiketoiminnan tuottoon, varallisuuteen, markkina-asemaan ja siihen, minkä hyödyn ostettava yhtiö antaa ostajalle. Teorian mukaan päivän pörssikurssista ilmenee kaikki se tieto, mikä yhtiöstä on saatavilla. Tämä väite on virheellinen.

Pörssimarkkinoilla osakkeen arvo muodostuu kysynnän ja tarjonnan perusteella. Myönteiset uutiset lisäävät kysyntää ja osakkeen arvo nousee. Kielteiset uutiset saavat myyjät liikkeelle, ja he ovat halukkaita luopumaan osakkeistaan jopa viimeisintä kaupantekohintaa halvempaan hintaan. Lyhyellä aikavälillä tunteet vaikuttavat voimakkaasti osakkeiden hinnanmuodostukseen, mutta pitkällä aikavälillä osakkeiden hintakehityksen ratkaisevat yhteiskunnan yleinen taloudellinen kehitys ja pörssiyhtiöiden menestys osingonmaksajana.

Pörssikurssien kehityksen seuraamiseksi pörssit laskevat hintaindeksejä, jotka kertovat, mihin suuntaan osakkeiden arvot ovat kehittymässä. Helsingin pörssin keskeinen pörssi-indeksi on OMX Helsinki (aikaisemmin HEX-indeksi). Tämä pörssi-indeksi kattaa kaikki Helsingin pörssissä noteeratut pörssiyhtiöt. Pörssiyhtiön painoarvo indeksissä perustuu yhtiön osakkeiden markkina-arvoon (osakeluku x pörssikurssi). OMX Helsinki -indeksissä Nokian painoarvo oli noin kolmannes vuonna 2007. Koska Nokian omistuksesta noin yhdeksän kymmenesosaa on ulkomailla, voivat suomalaiset vain seurata vierestä Nokian kurssikehitystä. Kaiken kaikkiaan ulkomaiset sijoittajat isoimpien pörssiyhtiöittemme pääomistajina määräävät Helsingin pörssin kurssikehityksen suunnan pörssi-indeksillä mitattuna. Seuraamalla pörssi-indeksin kehitystä lukija oppii ymmärtämään, miten pörssi sykkii ja mitkä tekijät vaikuttavat pörssikurssien kohoamiseen ja alenemiseen.

Helsingin pörssin yhtiöiden omistuksesta on alle viidesosa suomalaisilla yksityisillä ihmisillä. Heidän osuutensa päivittäisestä pörssikaupankäynnistä on Helsingin kauppakorkeakoulussa vuonna 2003 julkaistun Juhani Linnainmaan väitöskirjan mukaan vain 3,3 %. Suomen pörssimarkkinoita hallitsee ns. kasvoton omistus, joka liikkuu liukkaasti yhdestä kohteesta toiseen. Kaupankäyntiä johtavat koti- ja ulkomaiset sijoitusrahastot ja muut varainhoitajat. Sijoitusrahastot eivät maksa veroa voitoistaan. Se lisää kaupankäynnin määrää, mikä on osakkeiden rahaksi muutettavuuden kannalta myönteinen asia. Sijoitusrahastojen osuudenomistajat maksavat veroa mahdollisista voitoistaan, kun he lunastavat osuutensa eli ottavat rahansa pois rahastosta.

Suomen Pörssisäätiön (www.porssisaatio.fi) julkaisemasta säästämistutkimuksesta vuonna 2007 kävi ilmi, että 554 000 kotitaloutta omisti suoraan pörssiosakkeita. Hämmästyttävää kyllä luku on viime vuodet ollut aleneva. Osinkojen verollepano on tehokkaasti vähentänyt suoria osakesijoituksia. Aikaisemmin yhtiö maksoi voitostaan veroa. Nyt samaa tuloa verotetaan kahdesti. Ensiksi yhtiö maksaa veroa ja sen jakamasta voitosta maksaa sen saaja vielä veroa.

Sijoitusrahastot ovat kasvaneet suoria osakesijoituksia suosituimmiksi. Rahastosijoitukset ovat helppoja ja vaivattomia niille sijoittajille, jotka

eivät seuraa talouselämän kehitystä päivittäin. Pankeille, pankkiiriliikkeille ja vakuutusyhtiöille sijoitusrahastojen tarjoaminen on riskitöntä ja kannattavaa liiketoimintaa. He keräävät palkkionsa, menivät kurssit ylös tai alas. Niinpä rahastoja markkinoidaan tehokkaasti. Sen sijaan osakesäästämisen puolestapuhujat ovat kadonneet, vaikka enemmän työtä ja aikaa vaativat suorat osakesijoitukset ovat sijoittajalle kannattavampi vaihtoehto hankkia varoille tuottoa.

Tieto ja taito ovat menestyksen avaintekijät

Pörssiarvopaperit muodostavat oman kiehtovan maailmansa. Menestyminen sijoittajana vaatii arvopaperimarkkinoiden ja yritystoiminnan perusperiaatteiden ymmärtämistä, johdonmukaisuutta ja kärsivällisyyttä.

Kauppojen ajoitus on avainasemassa. Pörssiosakkeiden omistajana on syytä olla mukana silloin, kun kehityksen pääsuunta on nouseva. Laskevien kurssien aikana on vähennettävä osakeomistuksia. Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna kurssien kohoamisen aikaa on noin kaksi kolmannesta. Vastaavasti noin kolmanneksen ajasta kurssikehityksen pääsuunta on laskeva, jolloin markkinoille osallistumisen astetta on pienennettävä.

Osakesijoittamisella ja kalastuksella on yhtäläisyyksiä. Toinen saa kalaa koko ajan lähes kaikissa olosuhteissa, kun toinen samoilla vesillä kalastava jää jatkuvasti ilman saalista. Tieto ja taito ratkaisevat. Näin on myös sijoitusmarkkinoilla.

3
Taloudellisesta vauraudesta

VOITTAJAT EIVÄT USKO SATTUMAAN.

Friedrich Nietzsche (1844–1900), saksalainen filosofi

Miljoonan dollarin sijoitusvarallisuudella kuulut maailman kymmenen miljoonan miljonäärin joukkoon

Sijoituspankki Merrill Lynch (www.ml.com) on teettänyt tutkimuksen (World Wealth Report) maailman sijoitusvarallisuudesta vuosittain vuodesta 1996. Tutkimuksen tehnyt Cap Gemini Ernst Young arvioi 71 maasta hankittujen tietojen perusteella, että vuonna 2006 maailmassa oli 9,5 miljoonaa sellaista ihmistä, joiden henkilökohtainen sijoitusvarallisuus on enemmän kuin 1 000 000 dollaria (750 000 euroa). Heidän lukumääränsä kasvoi kahdeksalla prosentilla edellisvuodesta. Suhteellisesti nopeimmin miljonäärien lukumäärä kasvoi Singaporessa, Intiassa, Indonesiassa ja Venäjällä. Ensimmäistä kertaa tutkimuksen historian aikana uusien miljonäärien luku kasvoi nopeammin kehittyvissä maissa kuin teollisuusmaissa. Sijoitusvarallisuutta laskettaessa ei ole otettu huomioon asunto-omistuksia.

Tämä joukko on hoitanut omaisuuttaan viisaasti. Siinä, missä monet piensijoittajat menettivät rahansa tekno-osakkeiden romahduksessa vuonna 2000, miljonäärit olivat hajauttaneet sijoituksiaan ja myivät tek-

nologiaosakkeitaan ajoissa. Silloin seitsemän miljoonan henkilön listalta putosi nimittäin vain 80 000 henkilöä teknologiakurssien laskun myötä.

Miljonäärien sijoitusten tuotto oli keskimäärin 11,4 % vuonna 2006. Tutkimuksesta selviää myös, että ne miljonäärit, joiden varallisuus ylittää 30 miljoonan dollarin rajan, kasvattavat varallisuuttaan 2–6 prosenttiyksikköä vuodessa nopeammin kuin ne, jotka ovat vain tavallisia miljonäärejä. Osaaminen ratkaisee.

Miljonääreistä Euroopassa oli 2,9 miljoonaa, joka oli lähes saman verran kuin Yhdysvalloissa (3,2 miljoonaa). Aasiassa ja Australiassa heitä oli yhteensä 2,6 miljoonaa. Rikkaat pitävät sijoitusvaroistaan kolmanneksen pörssiosakkeissa, toisen kolmanneksen korkosijoituksissa, viidenneksen kiinteistöissä ja loput muissa sijoituskohteissa. Niitä ovat mm. riskirahastot, pääomasijoitukset listaamattomiin yhtiöihin, valuuttasijoitukset, sijoitukset johdannaismarkkinoille sekä taide- ja muihin ylellisyysesineisiin. Osakesijoitukset on hajautettu erityyppisiin pörssiyhtiöihin. Iso osuus on sijoitettu aivan suurimpiin pörssiyhtiöihin.

U.S. Trust on toiminut varakkaiden sukujen ja yksityisten ihmisten varallisuuden hoitajana ja neuvonantajana Yhdysvalloissa vuodesta 1853. Se on tutkinut aineellisen vaurauden tunnusmerkkejä. Rikkaat ovat yleensä haasteita rakastavia yrittäjiä tai itsenäisiä ammatinharjoittajia. Heidän mielestään avainasioita ovat kova työnteko, terve järki, onnistunut ammatinvalinta, erikoisosaaminen, jatkuva säästäminen sekä puolison kannustus ja tuki. Miljonääreistä yhdeksän kymmenestä on naimisissa, ja useimmat heistä elävät ensimmäisessä avioliitossa.

Keskittämällä omistukset itse johdettuun yhtiöön luodaan suurimmat varallisuudet

Monet sijoittavat pörssiosakkeisiin sillä mielellä, että aikanaan minusta tulee pörssirikas. Suomalaisista sijoittajista pörssirikkaiksi on päässyt kourallinen ja osa siitä syystä, että he ovat ansainneet siemenvaransa muualla kuin pörssissä. He ovat esimerkiksi kehittäneet menestyksellisesti omaa ei-pörssinoteerattua liikeyritystään ja saaneet siitä kelpo osinkoja, joita on sijoitettu pörssiosakkeisiin. On mahdollista, että lopulta koko yritys on myyty ja rahat sijoitettu pörssimarkkinoille.

Kun tarkastelemme Suomen pörssirikkaita, voimme ryhmitellä heitä, jotta huomaisimme, miten menestystarinat syntyvät. Ensimmäisenä tulee mieleen "oma" pörssiyhtiö, siis julkisesti noteerattu yhtiö, jossa on yksi tai muutama hallitseva omistaja. Asian ydin on siinä, että yhtiön johtotehtävissä olevat henkilöt ovat sitoutuneet yhtiöön sijoittamalla siihen suuren osan varallisuudestaan ja ovat näin samaan aikaan omin kyvyin rakentamassa yhtiön menestystä. Heillä on omakohtainen ja merkittävä taloudellinen riski. Se takaa, että päätökset tehdään osakkeenomistajien pitkän aikavälin tavoitteiden mukaisesti.

Pörssinoteeraus merkitsee sitä, että yhtiö on jatkuvan julkisen tarkkailun piirissä. Hyviä esimerkkejä julkisen kaupankäynnin piirissä olevista pörssiyhtiöistä, joilla on vahvat yksityiset osakkeenomistajat, ovat mm. Ahlstrom (Ahlströmit), Capman (Ari Tolppanen), Componenta (Lehtoret), Elcoteq (Antti Piippo), Elektrobit Group (Juha Sipilä), F-Secure (Risto Siilasmaa), Fiskars (Ehrnroothit), Kone (Herlinit), Konecranes (Stig Gustavson), Lemminkäinen (Pentit), Marimekko (Kirsti Paakkanen), Martela (Martelat), Ponsse (Vidgrenit), SanomaWSOY (Erkot), Scottish & Newcastle (Hartwallit), Tulikivi (Vauhkoset), Uponor (Paasikivet), Vaisala (Voipiot, Väisälät) ja Wärtsilä (Ehrnroothit). Valtio myi lion osan omistuksestaan Kemirassa Paasikiven suvun omistamalle yhtiölle vuonna 2007. Näin Kemira sai vahvan yksityisen suomalaisen omistajan.

Näiden pörssiyhtiöiden keskeiset omistajat ovat tehneet mittavan elämäntyön kehittäessään johtamaansa yhtiötä julkisen kaupankäynnin piirissä olevana yrityksenä. Muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta sitoutuminen yhtiöön on elinikäinen.

Monet pörssirikkaat ovat tehneet osan elämäntyöstään yhden tai useamman omistamansa ei-pörssinoteeratun yhtiön piirissä. Nämä yhtiöt ovat menestyneet, ja niiden pääomistaja on sijoittanut yhtiönsä varoja sekä yhtiöiltään saamiaan osinkoja pörssiosakkeisiin tuottavasti. Tällaisia pörssirikkaita ovat mm. Ilkka Brotherus (Sinituote Oy), Erkki Etola

(Etola-yhtiöt), Pertti Laine (Veikko Laine Oy) ja Rauno Puolimatka (Rausanne Oy). Yhteistä näille menestyjille on pitkäaikainen sitoutuminen omistamaansa pörssiyhtiöön ja se, että omistamiseen liittyy osallistuminen tämän pörssiyhtiön kehittämiseen vaikuttamalla yhtiön hallituksessa.

Omat rivinsä ansaitsee Kai Mäkelä, joka aloitti tuulettamalla vanhoja valtarakenteita yhtiöissä, joissa oli sekä paljon ääniä antavia A-osakkeita että vähän ääniä antavia B-osakkeita. Yhtiöjärjestyksessä saattoi olla lunastus- tai suostumuslauseke, jonka tarkoituksena oli estää epätoivottavien osakkeenomistajien pääsy osakerekisteriin. Nämä yritykset olivat usein lepsusti johdettuja, ja yhtiön osakekurssi oli ainoastaan murto-osa siitä arvosta, jonka se olisi voinut olla. Yhtiön johdon tavoitteena oli vallankäyttö, ei osakkeenomistajien eduista huolehtiminen.

Kai Mäkelä ystävineen alkoi kerätä tällaisten yhtiöiden osakkeita huokeaan hintaan. Omien varojen loppumisen jälkeen otettiin velkaa. Kun riittävä osakemäärä oli hankittu, alkoi taistelu osakkeenomistajien tasavertaisen kohtelun puolesta. Lopputuloksensa oli se, että yhtiön omistus ja johto eriytyivät. Nyt osakkeenomistajat valitsivat yhtiölle hallituksen. Aikaisemmin yhtiön toimitusjohtaja oli valinnut hallitukseen itselleen mieluisia henkilöitä, joilla ei ollut omaa rahaa liossa yhtiössä. Kai Mäkelän liikkeellepanemien muutosten seurauksena yhtiön osakekurssi moninkertaistui. Samalla hän ansaitsi suuria summia. Kai Mäkelän uraan liittyvät mm. Vaasa, Ilkka, Satakunnan Kirjateollisuus, Länsi-Uusimaa, Nobiscum, Sampo, Raision Tehtaat, Tukkuparti, Janton, Saunalahti, Talentum, Alma Media (aik. Aamulehti ja Tampereen Kirjapaino) ja Ruukki Group. Tätä kirjoitettaessa hän on kolmen viimeksi mainitun pörssiyhtiön suurin tai suurimpia osakkeenomistajia.

Koettuaan vastoinkäymisiä 1990-luvun puolivälin laman aikana Kai Mäkelän ajatukset kirkastuivat. Teoksessa Rahapeli (WSOY 2007) kerrotaan hänen sijoitusperiaatteensa. Ne ovat: "Osta halvalla ja myy kalliilla, ei se sen kummallisempaa ole. Omistamisen alun ja lopun välisenä aikana kehitä yhtiön liiketoimintaa: pidä kulut säälimättömästi kurissa ja nosta myytävän tuotteen ja/tai palvelun hintaa aina asiakkaan kipurajaan asti. Rauhoita turha kilpailu liittoutumalla keskeisten toimijoiden kanssa. Älä käytä velkarahoitusta, vaan investoi aina omalla rahalla. Palauta omistajille ylimääräiset rahat, joita investointeihin ei tarvita. He voivat tehdä niillä mitä haluavat – lisätä omistustaan yhtiössä tai investoida muualle. Yhtiön taseen tulee pysyä tiukkana sekä hyvinä että huonoina aikoina."

Malliesimerkki menestyvästä yrittäjästä on myös oululainen Veikko Lesonen. Hän on sarjansa tähti. Veikko Lesosen ja Jorma Terentjeffin JOT Automation oli perustettu pienellä alkupääomalla vuonna 1994. JOT Automation valmisti automaatiolinjoja ennen kaikkea matkapuhelinteollisuudelle. Yhtiö listautui pörssihuuman aikaan vuonna 1998. Lesonen säilytti malttinsa ja myi omistuksensa pörssihuuman huipulla helmikuussa 2000 kuittaamalla lähes yhden miljardin vanhan markan voiton. Verojen jälkeen hänelle jäi yli 100 miljoonaa euroa. Se oli Suomen ennätys. Rahat saatuaan hän hajautti ne useaan kohteeseen. Myös Jorma Terentjeff kevensi omistustaan yhtiössä. Pörssihuuman haihduttua JOT Automationin liikevaihto, tulos ja kurssi romahtivat, mutta se ei enää ollut Lesosen aikaa. JOT Automation sulautui pörssinoteerattuun Elektrobit Groupiin.

Neuvomalla muita voi hankkia hyvät ansiot

Pörssiyhtiöiden, sellaisiksi aikovien tai pörssistä poistuvien omistus- ja rahoitusjärjestelyt tarjoavat mittavia ansaintatilaisuuksia järjestelyihin erikoistuneille investointipankeille, pankkiiriliikkeille ja pääomasijoittajille. Neuvonantajien kykynä on määritellä yhtiön arvo pörssiyhtiönä ja pörssistä pois otettuna yhtiönä. Yhtiö voidaan pilkkoa tai yhdistää toiseen yhtiöön. Kun yhtiön harjoittamille liiketoiminnoille saadaan kokonaisuutena tai osina erilaisia perusteltuja käypiä arvoja, on neuvonantajien tehtävänä tuoda käsitys arvosta yhtiön omistajien tietoon.

Kotimaiset ja ulkomaiset pääomasijoittajat *(private equity)* isoine kukkaroineen mallistuvat innokkaasti näihin järjestelyihin. Pääomasijoittajayhtiöt maksavat omille johtohenkilöilleen mittavia suorituspalkkioita onnistuneen pääomajärjestelyn päätteeksi. Aliarvostettu pörssiyhtiö saadaan

helposti pois pörssinoteerauksen piiristä tarjoamalla osakkeenomistajille 10–50 %:n ylihinta käypään pörssikurssiin verrattuna. Ylihinnasta huolimatta tämä saattaa osoittautua yhtiön ostajille taloudellisesti järkeväksi toimenpiteeksi. Omistus- ja rahoitusjärjestelyihin erikoistuneet investointipankit toteuttavat näitä järjestelyjä omistajien lukuun korvausta vastaan. Korvauksen suuruus määräytyy kohteena olevan yhtiön arvon mukaan.

Omistusjärjestelyiden asiantuntijana Suomessa Björn Wahlroosin nimi nousee ylitse muiden. Investointipankkitoiminnan kasvuvaiheessa 1980-luvulla Suomen Yhdyspankki perusti näiden tehtävien toteuttamiseen erikoistuneen tytäryhtiön Mandatum & Co:n. Yhtiön avainhenkilöt tulivat Mandatumin vähemmistöosakkaiksi. Suhdanneherkän rahoitusalan ajautuessa vaikeuksiin Suomen Yhdyspankin johtotehtävissä ollut Björn Wahlroos hankki lähipiirinsä kanssa Mandatumin enemmistöomistuksen. Myöhemmin he lunastivat koko yhtiön itselleen. Kun ajat paranivat ja Mandatumin liiketoiminta laajeni, Mandatum vietiin Helsingin Pörssiin vuonna 1998. Seuraavassa vaiheessa se yhdistettiin kovia kokeneeseen pieneen, mutta pörssinoteerattuun Interbankiin, jonka tuloksena syntyi pörssinoteerattu Mandatum Pankki. Vuonna 2001 Sampo (ent. Sampo-Leonia, ent. Postipankki) osti Mandatumin.

Järjestelyjen lopputuloksena oli, että Björn Wahlroosista tuli Sammon konsernijohtaja ja Sammon kolmanneksi suurin omistaja Suomen valtion ja eläkevakuutusyhtiö Varman (aik. Sampo-Varma) jälkeen. Vuonna 2007 Björn Wahlroosin omistuksessa oli 11,7 miljoonaa Sammon osaketta omistusosuuden ollessa kaksi prosenttia pankin osakemäärästä. Björn Wahlroosin lähimmät työtoverit seurasivat esimiestään nämä vaiheet ja vaurastuivat tavattomasti. Useat heistä etenivät Sammossa merkittäviin johtotehtäviin.

Vuonna 2007 Sampo myi Sampo Pankkinsa tanskalaiselle Danske Bankille 4,1 miljardin euron hintaan. Jäljelle jäänyt Sampo-konserni on ensisijaisesti vakuutusyhtiö omistamansa Pohjoismaiden johtavan vahinkovakuutusyhtiö Ifin välityksellä.

Pääoman karttumisen painopiste on siirtynyt yksityistalouksiin

Miksi pörssiosakkeet tarjoavat mahdollisuuden parhaaseen tuottoon? Tämä johtuu siitä, että yhteiskuntamme on kokenut merkittäviä rakennemuutoksia. Pääoman karttuminen edellyttää säästämistä, eli kaikkia tuloja ei käytetä kulutukseen. Sotien jälkeen aina 1990-luvun alkuun asti Suomessa säästämisen painopiste oli julkisen talouden puolella. Vuodesta 1991 alkaen on tapahtunut muutos. Pääoman karttumisen painopiste on siirtynyt yksityistalouksiin.

Tutkimusten mukaan ikäluokasta 45–55 vuotta löytyvät suurimmat pääoman kartuttajat. Heidän tulonsa ovat korkeimmillaan, asuntovelat on maksettu ja lapset elävät aikuistuttuaan omaa elämäänsä. Näin ollen tälle keski-ikäiselle sukupolvelle jää jokapäiväisten menojen jälkeen varoja sijoitettavaksi. On arvioitu, että läntisissä teollisuusmaissa kansakunnan ikärakenne on edullisimmillaan sijoittamisen suhteen vuonna 2009, jonka jälkeen pörssikursseja kohottava yksityistalouksien uusien varojen ohjautuminen pörssiin alkaa hiipua. Sotien jälkeen syntyneiden suurten ikäluokkien eläkkeelle siirtymisen aiheuttama tulojen alentuminen ja ikääntyminen alkavat alentaa säästämismahdollisuuksia vuoden 2010 jälkeen. Samaan aikaan parhaimmassa sijoitusiässä olevat ikäluokat pienenevät.

Tilastokeskuksen keräämien tietojen mukaan suomalaisilla yksityishenkilöillä oli veronalaisia tuloja 93,7 miljardia euroa vuonna 2005. Tulonsaajia oli kaikkiaan 4 455 000, joista pääomatuloja sai 1 332 000 henkeä. Verotettavia pääomatuloja oli yhteensä 5,7 miljardia euroa, joista luovutusvoittoja 3,2 miljardia, vuokratuloja 1,0, pörssiyhtiöiden osinkoja 0,9 ja muita veronalaisia pääomatuloja (mm. osuuspääoman korkoja ja metsätalouden pääomatuloja) 0,6 miljardia euroa. Osingoista kymmenesosa tuli ulkomaisilta yhtiöiltä. Esimerkiksi Nordea ja TeliaSonera ovat ulkomaisia yhtiöitä, vaikka niillä käydään kauppaa myös Helsingin pörssissä. Luvuista käy ilmi, että pörssiyhtiöiden maksamien osinkojen osuus yksityishenkilöiden kaikista tuloista oli ainoastaan yksi prosentti vuonna 2005.

Suomen Pörssisäätiön tutkimuksen mukaan Suomen 2,4 miljoonasta kotitaloudesta joka neljännessä on pörssiosakkeiden omistajia. Rahasto-sijoittaminen on yleisempää, sillä lähes joka kolmannesta kotitaloudesta löytyy rahasto-osuuksien omistajia.

Rahamarkkinoiden vakaus on lisääntynyt

Laajat yhteiskuntapiirit ovat tulleet yhteisymmärrykseen inflaation turmiollisista vaikutuksista kansakunnan hyvinvoinnin kasvattamiseksi. Euroopan yhdentyminen ja riippumattoman Euroopan Keskuspankin perustaminen ovat luoneet edellytykset inflaation torjumiseksi. EKP:n perimmäisenä tavoitteena on pitää rahanarvo vakaana. Se taistelee inflaatiota vastaan hallitsemalla rahan määrän kasvua korkopolitiikan avulla. Kun inflaatio nostaa päätään, korotetaan korkoja. Vastaavasti inflaatiopaineen heikentyessä voidaan korkoja alentaa.

Rahan tarjonta ohjaa osakemarkkinoiden kehitystä. Löysä rahapolitiikka lisää rahan määrää. Silloin pörssiin hakeutuu lisää pääomia, jotka kohottavat pörssikursseja. Kun rahapolitiikkaa kiristetään, kurssit putoavat. Johtavien teollisuusmaiden keskuspankkien verraten löysä rahapolitiikka on osaltaan vaikuttanut pörssikurssien kohoamiseen 2000-luvun alkuvuosina.

Aktiivinen korkopolitiikka merkitsee sitä, että korossa aina jokin osa on reaalikorkoa. Negatiivisen reaalikoron todennäköisyys on Euroopan Keskuspankin perustamisen jälkeen pieni. Näin velkarahoituksella tapahtuva varallisuuden kasvattaminen on vaikeutunut. Enää ei kannata ottaa velkaa sen vuoksi, että inflaatio maksaa ison osan velasta. Velkaa kannattaa ottaa, jos varojen käyttökohteen reaalituotto on korkeampi kuin velan reaalikorko.

Kun inflaatio on matala ja olot vakaat, kulta, maa, metsä ja kiinteistöt menettävät suhteellista kilpailukykyään osakkeisiin verrattuna. Tämä johtuu siitä, että alhaisen inflaation aikana ei ole todennäköistä, että nämä verraten passiiviset kohteet olisivat keskimäärin laskettuna yhtä tuottoisia sijoituskohteita kuin pörssiosakkeet. Toisaalta alhainen korko kohottaa kaikkien varallisuuslajien arvoa.

Valuuttariskit ovat pienentyneet Euroopan yhdentymiskehityksen ja yhteisen valuutan euron syntymisen seurauksena. Yhteinen valuutta vähentää valuuttakeinottelua, mikä lisää valuutan vakautta. Suomelle tämä on hyvä asia. Kun on vähemmän valuuttoja, on myös vähemmän valuuttariskejä. Samalla euroalueen maiden talouspolitiikka on yhdentynyt, mikä on johtanut parempaan ennustettavuuteen ja vähempiin talouspolitiikan yllätyksiin. Euroopan yhdentymisen seurauksena sijoittajat ovat siirtyneet maakohtaisesta toimialakohtaiseen sijoitusstrategiaan.

Liiketoiminnan kannattavuus on avainasia

1900-luvun loppuvuosien pörssikurssien kehitys osoittaa, että sijoittajien ensisijaisena tavoitteena on löytää kohteita, joissa sijoitetun pääoman tuotto on korkea. Nyt maksetaan korkeita hintoja sellaisista kannattavista pörssiyhtiöistä, joissa yrittäminen ja innovatiivisuus ovat keskeisessä asemassa. Voidaan sanoa, että varallisuusajattelusta on siirrytty tuottoajatteluun.

Liikeyrityksen varallisuuden merkitys suhteessa sen kannattavuuteen on pienentynyt. Sijoitusmarkkinat arvostavat liiketoiminnaltaan hyvin kannattavia pörssiyhtiöitä, kun taas rikkaita, mutta alhaisemman oman pääoman tuoton pörssiyhtiöitä arvostetaan vähemmän.

Sijoituskohdetta etsivillä varoilla ei ole maantieteellisiä rajoja

Rahojen siirtoa koskevia esteitä ei ole. Käytännöllisesti katsoen koko maailma on sijoittajien kohteena. Rahat pyrkivät ohjautumaan sinne, missä tuotto-odotukset ovat korkeimmat. Tietotekniikan huikea kehitys ja pääoman vapaa liikkuvuus takaavat sen, että varat siirtyvät ennen näkemättömällä nopeudella heikkotuottoisista kohteista parempituottoisiin. Parhaat tuotto-odotukset ovat siellä, missä taloudellinen kasvu on

nopeaa. On selvitetty, että bruttokansantuotteen kasvulla ja pörssikurssien kehityksellä on selkeä yhteys.

Aikaisemman suljetun talouden aikana suomalainen sijoittaja etsi kohteensa Suomesta. Nyt elämme avoimessa ympäristössä. Sijoittajan etuna on mahdollisuus varallisuuden hajauttamiseen entistä laajemmin tappionvaaran alentamiseksi.

Varallisuutta muutetaan arvopapereiden muotoon

Arvopaperipörssien myötätuuli houkuttelee lisää osakeyhtiöitä julkisen kaupankäynnin piiriin. Varallisuutta muutetaan arvopapereiden muotoon. Aikaisemmin pörssilistausten kohteina olivat lisäpääomaa hakevat teollisuus- ja palveluyhtiöt, joista useimmat ovat alkuaan olleet perheyhtiöitä. Kehitys on saanut uusia piirteitä. Taloudellisesti voimakkaat pääomasijoittajat osallistuvat ei-listattujen yhtiöiden toimintaan sekä aineellisin että henkisin panoksin. Tavoitteena on kehittää yhtiön liiketoimintaa, luoda sille kannattavuuskehityksen kautta omistusarvoa ja viedä yhtiö pörssikaupan piiriin sopivaan markkinapaikkaan.

Pörssimarkkinoiden suosio heijastuu kiinteistömarkkinoille siten, että kiinteistöjen omistusta muutetaan arvopapereiden muotoon ja kiinteistösijoitusyhtiöitä listataan pörssiin. Institutionaalisen ja yksityisen sijoittajan on mukavampi omistaa pörssinoteeratun kiinteistöyhtiön osakkeita kuin kiinteistöjä kaikkine vaivoineen ja riskeineen.

4

Pörssiosakkeet sijoituskohteena

TAHTO ON PUOLET KUORMASTA.

Islantilainen sananlasku

Jos todella haluat vaurastua pörssiosakkeilla, tarvitset voitontahtoa ja osaamista

Arvopaperipörssin merkittävä yhteiskunnallinen arvo perustuu sen tarjoamaan mahdollisuuteen käydä kauppaa vapaasti luovutettavilla arvopapereilla luotettavasti, vaivattomasti ja alhaisin kustannuksin.

Usein kuvittelemme, että onni ratkaisee sijoittamisessa pörssiosakkeisiin. Näin varmaan on joissakin tapauksissa, mutta jos todella haluat vaurastua pörssiosakkeilla, sinun on ymmärrettävä, miten markkinavoimat toimivat ja pystyttävä tekemään toistuvasti onnistuneita sijoituksia. Silloin sattuman merkitys voittamisessa vähenee ja sijoittajan omat ominaisuudet ratkaisevat. Menestyneiden sijoittajien tunnusmerkkeinä voidaan pitää sijoitusten pitkäaikaisuutta ja onnistuneiden sijoitusten suurta määrää. Sijoita voittaaksesi, älä jännityksen vuoksi!

Tämän yleinen käsitys on se, että osakesijoittaminen vaatii suuria pääomia. Asia ei todellakaan ole näin, vaan kenestä tahansa voi tulla miljonääri. Kaikki on saavutettavissa tavallisilla lahjoilla ja sisulla. Tämän teok-

sen sivuilla kerrotaan useita esimerkkejä, miten suursijoittajat ovat aloittaneet vaatimattomilla alkupääomilla. On sanottu, että raha ei auta rahapulaan. Näin on myös sijoitusmarkkinoilla. Hyvän tuloksen saavuttaminen vaatii rautaista voitontahtoa, kärsivällisyyttä sekä monipuolista osaamista, joka muodostuu sekä tiedoista että taidoista. Sijoitusmarkkinoilla olosuhteet vaihtelevat nopeasti. Siksi on koko ajan arvioitava markkinatilannetta ja toimittava aggressiivisesti, kun olosuhteet ovat otolliset.

Voitontahto merkitsee sitä, että pystyy toimimaan pitkäjänteisesti ja kurinalaisesti valitsemansa sijoitusstrategian puitteissa. Taitoa vaaditaan siinä, että osaa muuttaa sijoitusperiaatteensa rahaksi. Jos on voitontahtoa, on valmis käyttämään pörssimarkkinoiden tutkimiseen aikaa ja tekemään työtä. Monet arvelevat markkinoiden nousuvaiheissa, että pörssisijoittaminen on helppo tapa ansaita elanto. He ovat kuitenkin vain osittain oikeassa. Kun osakkeiden arvo kohoaa, kaikki voittavat. Varmimmin voittavat kuitenkin ne, jotka ovat rakentaneet toimivan sijoitusstrategian.

> *Amerikkalainen Tom Stanley, joka on tutkinut varallisuuden karttumista, esittää kaavan, jonka avulla voi arvioida itseään raha-asioiden hoitajana. Stanleyn mukaan nettovarallisuutesi määrän tulisi olla suurempi kuin iän kymmenesosa kertaa vuositulot ennen veroja. Jos esimerkiksi olet 52-vuotias ja vuositulosi ovat 30 000 euroa, nettovarallisuuden määrän tulisi olla 156 000 euroa (5,2 x 30 000 euroa).*

Ellei nettovarallisuutesi yllä kaavalla laskettuun lukuun, et ole pitänyt säästövarojasi tuottavissa kohteissa ja olet käyttänyt liian paljon rahaa "turhuuteen", kuten autoihin, vaatteisiin, huonekaluihin, matkoihin, huvitteluun ja muihin sellaisiin asioihin, jotka eivät edistä varallisuutesi karttumista. On mahdollista, että joudut edelleen tekemään paljon töitä etkä voi päättää omasta ajankäytöstäsi taloudellisesti riippumattomana.

Entäpä vauraat? He elävät kurinalaista elämää. He ovat kustannustietoisia ja tietävät tarkalleen, mihin käyttävät rahansa. Säästöön jäävillä rahoilla he ostavat lisää pörssiosakkeita, joita eivät myy. Tom Stanleyn mukaan amerikkalaisista miljonääreistä peräti 37 % ostaa autonsa käytettynä!

Pörssimarkkinat eivät kehity umpimähkään. Niiden kehitykseen vaikuttavat paitsi yleiset yhteiskunnalliset ja taloudelliset tekijät myös ihmisten käyttäytyminen. Markkinatiedon ohella tarvitset joukkopsykologiaan liittyvää osaamista. Sijoittajajoukkojen mielenliikkeitä kartoitetaan mm. teknisen pörssinanalyysin avulla. Suuren joukon käyttäytymiseen liittyy helposti todellisuuden tajun hukkaaminen. Siksi pörssi liioittelee. Nousussa mennään liian korkealle ja vain taivas tuntuu olevan rajana. Pudotessaan osakkeiden arvot taas syöksyvät liian alas. Vakavaraisia pörssiyhtiöitä on silloin tarjolla polkuhintaan. Joukossa tyhmyys tiivistyy.

Todellisuudentajun katoamista on mahdollista seurata aivan läheltä esimerkiksi Helsingin suurissa taidehuutokaupoissa. Eikö tunnu järjettömältä, että taulusta, jonka arvoksi alan asiantuntijat ovat arvioineet 10 000 euroa, maksetaan ankaran taistelun jälkeen 87 000 euroa? Aivan samalla tavoin pörssiosakkeiden arvot kipuavat pilviin, kun tunne voittaa järjen.

Pörssiosakkeet eivät riskisijoituskohteina sovellu kaikille. Jokaisen on pystyttävä hoitamaan raha-asiansa siten, että tuntee olonsa mukavaksi. Suuri osa suomalaisista nousee aamulla ylös, menee töihin, tulee illalla kotiin, aterioi, katselee jonkin aikaa televisiota ja menee nukkumaan. Jos rahoja jää säästöön, pannaan ne varmuuden vuoksi pankkiin. Varovaiselle ihmiselle tai sellaiselle, jolla ei ole aikaa tai halua tutkia pörssimarkkinoita, sijoitusrahastot ovat luonteva tapa osallistua pörssimarkkinoille. Tosin he maksavat tästä hinnan. Rahastojen hallinnointipalkkiot syövät aikaa myöten ison osan tuotosta. Rahastosijoittamisessa siirretään omaehtoisten valintojen tekeminen ammattilaiselle. Kun laki asettaa sijoitusrahastotoiminnalle tiukat puitteet, voidaan rahastojen sanoa olevan kohtuullisen riskitön, mutta kallis tapa osallistua sijoitusmarkkinoille.

Arvopapermarkkinoiden luonteeseen kuuluu se, että vaikka markkinat muuttuvat, ne toimivat kuitenkin samalla tavalla. Markkinoiden jatkuvan muutoksen vuoksi menestyvän sijoittajan ominaisuuksiin liittyvät oppikuvitus ja jatkuva opiskelu. Menestyvällä sijoittajalla on kyky tutkia uusia mahdollisuuksia. Hän on avoin uusille asioille.

Rahasijoittamisen vaihtoehdot lisääntyivät, kun sijoittamisen rajoituksia Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen poistettiin 1980-luvun

lopulla. Ulkomaisten sijoittajien ostoryntäys Suomeen, pääomaverotuksen uudistaminen, matalan inflaation siivittämä alhainen yleinen korkotaso, tietotekniikkayhtiöiden voimakas kehitys ja erityisesti Nokian menestys saivat yhteisvaikutukseltaan aikaan kaikkien aikojen pörssihuuman, joka huipentui keväällä 2000.

Mielenkiintoisen osan sijoitusmarkkinoista muodostavat johdannaismarkkinat eli optio- ja termiinimarkkinat, joissa kohteina ovat osakkeiden ohella pörssi-indeksit, korot, valuutat ja raaka-aineet. Näillä markkinoilla otetaan lisää riskiä tai vähennetään sitä. Koska sijoitusmarkkinat tarjoavat huikean määrän vaihtoehtoja, kannattaa erikoistua. Olemalla parempi kuin muut jollakin alueella menestyy paremmin kuin olemalla yhtä hyvä kuin muut monilla alueilla!

Pörssiosakkeet ovat tuottaneet parhaiten

Elämänkokemukseni mukaan osalla suomalaisia on kuvitelma, että sijoittaminen pörssiosakkeisiin on lyhyen aikavälin toimintaa, jossa rahat sijoitetaan pörssiosakkeisiin ja pian sen jälkeen ne myydään hyvällä voitolla. Näin he pitävät pörssiosakkeiden omistamista keinotteluna. Sitä se ei ole. Tilanne on täsmälleen päinvastainen. Merkittävät varallisuudet syntyvät pitkän aikavälin kehityksen tuloksena.

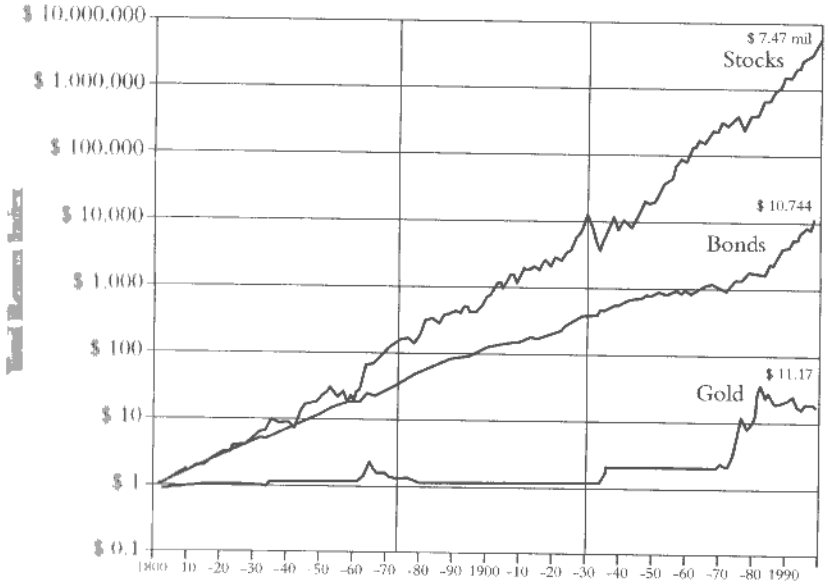
Sijoittaja, joka toimii lyhytjänteisesti etsien pikavoittoja suosikkiosakkeissa, kokee ennen pitkää karvaita tappioita. Kukaan ei pysty ennakoimaan tulevia tapahtumia lyhyellä aikavälillä. Ennalta arvaamattomat kielteiset uutiset poistavat pikavoittoja hakeneen sijoittajan markkinoilta.

Rahoitusalan professori Jeremy Siegel on kirjassaan *Stocks for the long run* selvittänyt vuosien 1801–1997 eli 195 vuoden ajalta sijoittamista amerikkalaisiin pörssiosakkeisiin, kultaan, valtion obligaatioihin sekä valtion lyhytaikaisiin velkasitoumuksiin, joiden tuotto vastaa lähinnä pankkitalletusten tuottoa. Tämä on pisimmän aikavälin kattava selvitys, johon olen perehtynyt. Todettakoon, että yleinen taloudellinen kehitys mm. teollisuuden syntymisen jälkeen alkoi kiihtyä vasta 1800-luvun jälkipuoliskolla erilaisten keksintöjen vauhdittamana.

Tulos on hämmästyttävä ja jokaisen henkilön, jolla on yhtään säästöjä tai sijoitusvarallisuutta, on syytä pysähtyä hetkeksi miettimään. Tutkimuksen viesti on: vuonna 1802, jolloin teollistumisen aikakausi ei ollut vielä alkanut, pörssiosakkeisiin (pörssi-indeksin mukaan, osingot uudelleen sijoitettuna) sijoitettu yksi dollari oli kasvanut vuoden 1997 loppuun mennessä 7 470 000 dollariin eli keskimäärin 8,4 % vuodessa. Samaan aikaan tehty sijoitus Yhdysvaltojen valtion obligaatioihin oli kasvanut vain 10 744 dollariin eli keskimäärin 4,8 % vuodessa. Miten on kullan hinta kehittynyt? Sijoitus kultaan oli karttunut arvossaan ainoastaan 13 dollariin eli keskimäärin 1,3 % vuodessa.

Jeremy Siegel: Stocks for the long run

Total Nominal Return Indexes, 1802–1997



Kuva 1. Vuosina 1802–1997 eli lähes 200 vuoden aikana Yhdysvalloissa pörssiosakkeisiin sijoitettu 1 dollari kohosi 7 470 000 dollariin eli keskimäärin 8,4 % vuodessa. Obligaatioihin sijoituksen vuotuinen tuotto oli keskimäärin 4,8 % vuodessa. Korkoa korolle -tekijän vaikutuksesta pääoma kohosi vain 10 744 dollariin.

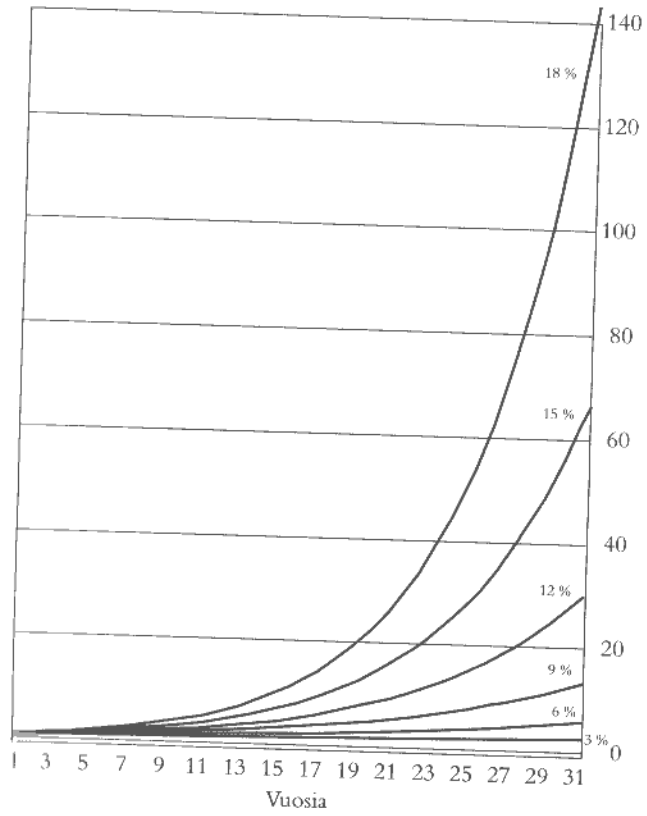
Sijoitusten vuotuiset tuottoerot 8,4 %, 4,8 % ja 1,3 % vaikuttavat pieniltä, mutta rahamääräisen lopputuloksen ero on huikea. Tämä ero perustuu korkoa korolle -tekijään. Aika kasvattaa tuottoeroja. Parempituottoinen sijoitus alkaa kasvattaa lyhyessä ajassa eroa heikompituottoiseen sijoitukseen. Äkkinäinen kuvittelee, ettei pari prosenttia suuntaan tai toiseen säästöjen tuotossa paljoa paina. Todellisuus on kuitenkin toisenlainen. Jokainen prosenttiyksikkö on sitä arvokkaampi, mitä pidemmästä säästöajasta on kyse. Rahojen makuuttaminen pankkitilillä tai muissa alhaisen tuoton kohteissa tulee aikaa myöten hirvittävän kalliiksi.

Esimerkki: Sijoitat 1 000 euroa 10 vuodeksi 3 %:n vuotuisella korolla. Tämä pääoma kasvaa 1 344 euroon. Entäpä, jos sijoitus varttuisi keskimäärin 12 % vuodessa? Silloin pääomasi on kymmenen vuoden kuluttua jo 3 896 euroa. Ero on merkittävä. Opi ymmärtämään, miten korkoa korolle -tekijä toimii! Sijoittaminen on kestävyyslaji. Pitkäaikainen sitoutuminen tuottavaan kohteeseen alhaisin kustannuksen tekee jokaisesta miljonäärin. Kokenut amerikkalainen sijoittaja Richard Russell sanoo: "The royal road to riches is compounding."

Kuvasta 2 näemme, miten pääoma tuottaa korkoa korolle laskettuna 3–18 %:n vuotuisella korolla 30 vuoden aikana. Huomaamme, että jo muutaman vuoden jälkeen parempituottoinen sijoitus kasvaa korkoa yhdessä vuodessa enemmän kuin sijoitus, jonka tuotto on heikko, koko 30 vuoden aikana. Keskimääräisen vuosituoton jäädessä 3 %:iin pääoma kasvaa 2,4-kertaiseksi 30 vuoden aikana. Samaan aikaan 12 %:n tuotolla oleva sijoitus ehtii 30-kertaistua. Ero on niin merkittävä, että jokaisen kannattaa tarkoin miettiä, missä pitää pitkäaikaiset sijoitusvaransa.

Pitkäaikainen osakesijoittaja ei hermostu, vaikka hänen sijoituksensa arvossa esiintyisi jossakin vaiheessa kymmenien prosenttien suuruinen kuoppa. On todennäköistä, että hänen voittonsa ovat ainoastaan tilapäisesti pienentyneet. Kokenut sijoittaja tietää pörssiosakkeiden arvojen vaihtelevan. Hän tietää myös, että ne taas jossain vaiheessa kohoavat uuteen ennätykseen. Näin on käynyt aina ennenkin. Huonoista ajoista selviää vähäisin vaurioin, kun pitää pääosan varoistaan markkinajohtajayhtiöissä, jotka maksavat osinkoa joka vuosi.

Pääoman tuotto 30 vuodessa



Kuva 2. Tuottoasteen parannuksella voidaan luoda merkittävä varallisuus vuosien kuluessa. Jo muutaman vuoden jälkeen parempituottoinen sijoitus alkaa kasvaa korkoa yhdessä vuodessa enemmän kuin sijoitus, jonka tuotto on heikko, koko 30 vuoden aikana.

Kun edellä olevat *Stocks for the long run* -teoksen luvut on korjattu vuoden 1802–1997 aikana vallinneella keskimäärin 1,3 %:n vuotuisella inflaatiolla, havaitaan, että yhden dollarin sijoitus kohosi reaaliarvoltaan vuodesta 1802 vuoteen 1998 559 000 dollariin, jolloin pörssiosakkeet tuottivat reaalisesti keskimäärin 7 % vuodessa. Kun tätä tuoton muodostumista selvitettiin tarkemmin, kävi ilmi, että juuri kasvaneet osingot olivat koko arvonnousun ydinasia.

Hämmästyttävä tutkimushavainto on se, että pörssiosakkeiden vuotuinen reaalituotto on ollut seitsemän prosentin vaiheilla myös lyhyemmillä aikaväleillä (55–60 vuotta), vaikka yhteiskuntarakenteet ovat kahden sadan vuoden aikana kokeneet suuria muutoksia.

Sijoittaminen Yhdysvaltojen valtion pitkäaikaisiin obligaatioihin antoi 3,5 %:n vuotuisen reaalituoton. Se tarkoittaa, että yhden dollarin sijoitus kasvoi 803 dollariin. Vielä huonommin kävi kullan arvolle. Sen yhden dollarin alkuarvosta oli reaalisesti jäljellä enää 84 senttiä. Kullan hintakehitys oli erityisen heikko 1980- ja 1990-luvuilla, jolloin sen hinta laski jokseenkin koko ajan.

Sveitsiläinen Bruno Frey ja saksalainen Werner Pommerehne ovat tutkineet taiteen arvonkehitystä Lontoossa pidettyjen taidehuutokauppojen pohjalta vuosina 1635–1987 eli 352 vuoden ajalta. Tutkimuskohteena oli 800 tunnetun taidemaalarin teoksia. Teosten hintakehityksen hajonta oli huomattavan suuri. Tutkimuksen mukaan taideteosten keskimääräiseksi vuotuiseksi reaaliseksi hintanousuksi tuli 1,5 %. Näin ollen taide ei ole ollut tuottoisa pitkäaikainen sijoituskohde. Toisaalta taiteen osinkoa ovat ne elämykset ja se henkinen nautinto, jonka se suo omistajalleen. Taiteen merkitystä sijoituskohteena heikentävät korkeat välityskustannukset, jotka esimerkiksi Helsingin suurissa taidehuutokaupoissa ovat arvonlisäveroineen 17–18 %. Näin ollen taidehankinnan tehnyt sijoittaja pääsee kulujen jälkeen omilleen vasta 34–36 %:n arvonnousun jälkeen.

Yhdysvalloissa tehtiin kaikkien aikojen kolikkokauppa kesällä 1999. Huutokaupan kohteena oli presidentti Andrew Jacksonin aikoinaan Omanin sulttaanille lahjoittama hopeadollari vuodelta 1804. Kolikko vaihtoi omistajaa 4,1 miljoonalla dollarilla. Myyjä oli Walter Childsin perikunta. Walter Childs oli ostanut hopeadollarin 5 000 dollarilla vuonna 1945. Sijoituksen tuotto oli siten huikea. Hyvät uutiset loppuvat tähän. Jos Walter Childs olisi sijoittanut tuon summan pörssiosakkeisiin, olisivat ne tuottaneet Standard & Poor's 500 -indeksin mukaan miljoona dollaria enemmän laskettuna siten, että kulut olisi otettu huomioon ja saadut osingot olisi sijoitettu uudelleen osakkeisiin.

Kahden sadan vuoden aikana seitsemän prosentin vuotuinen reaalinen arvonnousu pörssiosakkeissa on merkinnyt pääoman kaksinkertaistumista keskimäärin 10 vuoden välein. Valtion obligaatioissa pääoman reaaliarvon kaksinkertaistuminen on kestänyt 40 vuotta ja valtion lyhytaikaisissa velkasitoumuksissa jopa 120 vuotta. Viimeksi mainittujen arvopapereiden tuotto on kuitenkin parempi kuin pankkitalletusten. Kannattaa miettiä, missä pitää pitkäaikaiset sijoitusvaransa, olivat ne sitten pieniä tai isoja!

Jeremy Siegelin tutkimuksesta kävi ilmi myös se, että osakkeiden reaalituotot olivat yhtä suuret, noin seitsemän prosenttia, niin vakaan rahanarvon kuin inflaatiojaksojenkin aikana. Kuitenkaan lyhyellä aikavälillä nopean inflaation vuosina pörssiosakkeet eivät säilytä reaaliarvoaan, mutta inflaatiovauhdin hiljennyttyä ne kurovat jälkeenjääneisyyden kiinni.

Pörssiosakkeet ovat tuottaneet Yhdysvalloissa keskimäärin 10,4 % vuodessa 1926–2006

Yhdysvalloissa suuret pörssiyhtiöt sisältävän Standard & Poor's 500 -indeksin arvonnousu oli vuosina 1926–2006 keskimäärin 10,4 % vuodessa. Vuoden 1926 alussa sijoitettu dollari kohosi vuoden 2006 loppuun mennessä 3 077 dollariin. Paremmin tuotti sijoitus pienempiin pörssiyhtiöihin (New Yorkin pörssin markkina-arvoltaan pienimpään viidennekseen kuuluvat yhtiöt). Vuosina 1926–2006 näiden yhtiöiden kurssien vuotuinen kurssinousu oli keskimäärin 12,7 %. Niissä jokainen dollari kohosi keskimäärin 15 922 dollariin 81 vuoden aikana.

Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Yhdysvalloissa 1926–2006	
Amerikkalaisten pienempien pörssiyhtiöiden osakkeet	12,7 %
Amerikkalaisten suuryhtiöiden osakkeet	10,4 %
Yhdysvaltojen valtion obligaatiot (20 vuotta)	5,4 %
Kulta	4,4 %
Valtion lyhytaikaiset velkasitoumukset (30 päivää)	3,7 %
Inflaatio	3,0 %

Taulukko 1. Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Yhdysvalloissa 1926–2006. Pörssiosakkeiden osinkojen antama tuotto on luvuissa mukana. Lähteet: Ibbotson Associates (www.ibbotson.com) ja Kitco Inc. (www.kitco.com).

Sijoitus valtion obligaatioihin antoi keskimäärin 5,4 %:n vuotuisen tuoton. Obligaatioissa yksi dollari kohosi vain 72 dollariin. Yhdysvaltojen valtion lyhyissä yhden kuukauden korkopapereissa vuotuinen tuotto jäi 3,7 %:iin. Näissä yhden dollarin sijoitus kohosi 81 vuoden aikana enää 19 dollariin. Taulukosta puuttuvat sijoituskiinteistöt, mutta Ibbotsonin aikaisemman selvityksen mukaan niiden pitkäaikainen keskimääräinen vuosituotto on ollut noin kahdeksan prosenttia.

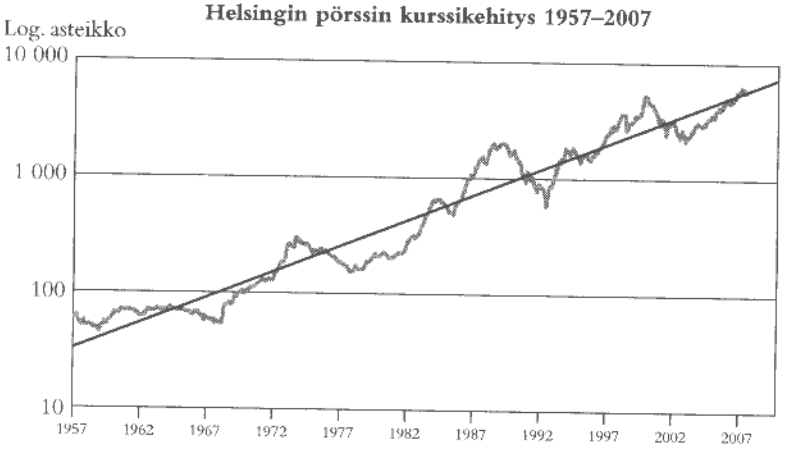
Jos otamme mukaan inflaation ja verot, sijoitukset obligaatioihin ja lyhytaikaisiin korkopapereihin eivät ole tuottaneet omistajilleen mitään. Jos sijoittaja haluaa varallisuutensa kasvavan yhteiskunnan kehityksen mukana, pitkäaikaiset sijoitukset on syytä tehdä pörssiosakkeisiin. Toteutuneet luvut kertovat, että varallisuuserot osakesijoittajien ja korkosijoittajien välillä kasvavat aikaa myöten uskomattoman suuriksi edellisten hyväksi. Yritteliäisyys ja yritystoiminta luovat uusia arvoja, jotka johtavat osakkeiden reaaliseen arvonnousuun.

Suomalaiset pörssiosakkeet ovat olleet kilpailukykyisiä sijoituskohteita

Oheisesta kuvasta havaitsemme, että suomalaiset pörssiosakkeet ovat olleet kilpailukykyisiä sijoituskohteita. Sijoitettu pääoma on ilman osinkoja kaksinkertaistunut keskimäärin seitsemän vuoden välein. Osinkojen kanssa pääoma on kaksinkertaistunut keskimäärin viiden vuoden vä-

lein. Kehitys ei ole ollut tasaista, vaan aika ajoin kurssitaso on romahtanut. Logaritmiasteikolla esitettyyn kuvaan sisältyy kolme vähintään 50 %:n romahdusta, jotka ovat koetelleet osakkeiden paremmuuteen uskovaa sijoittajaa. Huomaamme, että pörssikurssien kohottua kauaksi pitkän aikavälin kehityksen pääsuunnan yläpuolelle niillä on taipumus pudota trendin alapuolelle verraten lyhyessä ajassa.

Helsingin pörssin kurssikehitys 1957–2007



Kuva 3. HEX-yleisindeksi 1957–1990 ja HEX Portfolio-indeksi 1991–2007. Osakkeiden arvot ovat puolen vuosisadan aikavälillä tarkasteltuna kohonneet keskimäärin 10,5 % vuodessa ilman osinkoja, kuluja ja veroja. Pörssiyhtiöiden jakamat osingot parantavat vuotuista tuottoa keskimäärin neljä prosenttia. Lähde: Glitnir Varainhoito.

Todettakoon, että Ruotsin osakesäästäjien lehden Aktiespararenin mukaan Tukholman pörssissä osakkeet tuottivat osingot mukaan lukien vuosina 1919–2006 keskimäärin 10,6 % vuodessa.

Amerikkalainen Morgan Stanley on laskenut koko maailman pörssi-indeksiä MSCI World vuodesta 1969 eli lähes neljän vuosikymmenen ajan. Jaetut osingot mukaan lukien on tämän MSCI World tuottoindeksin keskimääräinen vuotuinen tuotto ollut 10,9 % vuosina 1969–2006. Korkoa korolle -tekijän vaikutuksesta jokainen sijoitettu 100 on kohonnut peräti 4 466:een.

Edellä kerrotut esimerkit suomalaisista, ruotsalaisista, amerikkalaisista ja maailman suuryhtiöt kattavista pörssiosakkeista osoittavat, että tarkastelujakson ollessa useita vuosikymmeniä aina sataan vuoteen asti pörssiosakkeet ovat antaneet suurin piirtein keskimääräisen 10–13 %:n vuotuisen tuoton.

Lyhyemmällä aikavälillä osakesijoitusten tuotto on ollut korkea

Yli ihmisiän kestävät sijoitukset kiinnostavat vakavammin institutionaalisia sijoittajia, kuten eläkevakuutusyhtiöitä. Kun ajattelemme meitä tavallisia ihmisiä, tavoitteemme ovat erilaiset. Ihmisen aktiivinen sijoitusjakso kestää joitakin vuosikymmeniä, eikä koko varallisuutta pidetä pörssiosakkeissa. Rahaa tarvitaan parempaan asumiseen, monipuolisempaan jokapäiväiseen elämiseen ja ehkäpä läheisten ihmisten ja asioiden taloudelliseen tukemiseen. Niinpä lyhyempien aikavälien tuotto-odotukset ja niihin liittyvät riskit saavat suuremman painon.

Myös Fides Asset Managementin tekemän selvityksen mukaan pörssiosakkeet ovat olleet tuottavin sijoitusvaihtoehto Suomessa.

Sijoituskohteiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja Suomessa 1994–2006	
Pörssiosakkeet osingot mukaan lukien	13,7 %
Valtion obligaatiot	6,1 %
Lyhyet talletukset (rahamarkkinaindeksi)	3,7 %
Asunnot	10,5 %
Metsä	9,6 %
Inflaatio	6,6 %

Taulukko 2. Eräiden sijoitusvaihtoehtojen keskimääräinen vuotuinen tuotto vuosina 1994–2006.

Suomessa pörssiosakkeet ovat olleet tuottavin sijoituskohde runsaan vuosikymmenen kattavalla jaksolla. Pörssiosakkeisiin liittyy riski, koska pörssiosakkeilla on taipumus kehittyä joko keskimääräistä paremmin tai

huonommin. Sijoitettaessa osakemarkkinoille on olemassa suuri todennäköisyys sille, että toteutuva tuotto poikkeaa odotetusta tuotosta.

Pörssiosakkeissa tuottojen hajonta on suurempi kuin muissa vaihtoehdoissa. Keskiarvotuotot eivät toteudu muualla kuin tilastoissa. Toisin sanoen pelkkä satunnainen sijoittaminen pörssiosakkeisiin ei takaa sijoitukselle korkeaa tuottoa, vaan sijoittajan on hankittava aihepiiristä lisätietoa yltääkseen hyvään tuottoon.

Hyvän ja huonon osakkeen tuottoerot ovat uskomattoman suuret

Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna hyvän ja huonon pörssiosakkeen tuottoerot ovat uskomattoman suuret. Taulukkoon 3 on kerätty ne pörssiyhtiöt, joiden osakkeilla käytiin Helsingin Pörssissä kauppaa vuoden 1959 viimeisenä pörssipäivänä ja jotka ovat kaupankäynnin kohteena edelleen lähes viisi vuosikymmentä myöhemmin.

Taulukossa yhtiöt ovat paremmuusjärjestyksessä sen mukaan, kuinka monta prosenttia osakkeen arvo on keskimäärin kohonnut vuodessa, kun osakeantien ja osakkeen pilkkomisen vaikutus pienempiin yksiköihin on otettu huomioon. Osakkeille maksetut osingot eivät ole laskelmassa mukana. Ne ovat lisänneet osakkeenomistajan tuottoa keskimäärin neljä prosenttia vuodessa. Vastaavasti verot ja osakkeiden säilytyskulut pienentävät tuottoa. Käteisosingon lisäksi yhtiöt ovat voineet jakaa tytäryhtiönsä osakkeita osinkoina. Sitä ei ole tässä taulukossa otettu huomioon. Esimerkiksi Wärtsilä jakoi omistamansa Sanitec Oy:n osakkeita osinkoina vuonna 1999.

Pörssiosakkeiden maratontaulukko 1960–2007

Taulukosta näkyvät Helsingin Pörssissä vuosina 1960–2007 noteeratut yhtiöt. Sarake äärimmäisenä oikealla kertoo osakkeen osakeantien vaikutuksella oikaistun, keskimääräisen vuosittaisen arvonnousun ilman osinkoja, veroja ja kuluja lähes 48 vuoden ajalta.

	Kurssi 10.10.2007	30.12.1959 = 1	Vuosittainen arvonnousu-%
Nokia	25	2886	18
Tamfelt (Tampereen Verkatehdas)	11	834	15
Wärtsilä (Metra, Lohja)	49	501	14
Fiskars	14	288	12
Ålandsbanken	27	209	12
Stockmann	33	159	11
Huhtamäki	10	46	8
Kesko	45	41	8
UPM-Kymmene (Kymmene, Kymin Oy)	16	24	7
Nordea Bank (Merita, Unitas, Suomen Yhdyspankki)	12	21	7
StoraEnso (Enso, Enso-Gutzeit)	13	10	5
OMX Helsinki-indeksi (28.12.1990=1000)	12110	167	11
Elinkustannusindeksi (1951=100)	1662	12	5

Taulukko 3. Pörssiosakkeiden maratontaulukko 1960–2007.

Taulukko on tavattoman lyhyt. Vuoden 1960 alkaessa Helsingin pörssissä käytiin kauppaa 48 yhtiön osakkeilla. Näistä on jäljellä enää 11! Pörssiyhtiöiden vaihtuvuus on suuri. Ajat muuttuvat.

Nokia johtaa maratontaulukkoa, mutta sen osakkeen keskimääräinen vuotuinen arvonnousu on pudonnut 18 %:iin 2000-luvun alkuvuosien heikon kurssikehityksen vuoksi. Vertailun vuoksi kerrottakoon, että amerikkalaisen Warren Buffetin johtaman ja omistaman New Yorkin pörssissä noteeratun Berkshire Hathawayn (www.berkshirehathaway.com) osakkeen arvonnousu vuosina 1965–2006 oli keskimäärin huikeat 21,8 % vuodessa. Tällä arvonnousulla pääoma kaksinkertaistui 3,5 vuoden välein!

Maratontaulukossa toisena on Tamfelt. Ennen matkapuhelinmarkkinoiden hurjaa kasvua Tamfelt piteli maratontaulukon kärkipaikkaa. Tamfeltin vuosikymmeniä jatkunut myönteinen kehitys johtuu sen vahvasta

markkina-asemasta. Yhtiö valmistaa paperikonekudoksia ja suodatinkankaita ensisijaisesti metsäteollisuuden tarpeisiin. Maksettuihin osinkoihin verrattuna Tamfeltin kurssi ei yleensä ole ollut korkea, joten osakkeenomistajien saama efektiivinen osinkotuotto on ollut hyvä.

Mikä erottaa hyvän osakkeen huonosta? Lyhyesti sanoen osakkeen arvonnousun perusteena on ollut yhtiön rahamääräisen tuloksen kasvu ja siihen perustuva osingonjako. Jälkijoukossa olevien yhtiöiden maksamat osingot ovat kasvaneet hitaasti. Edelleen huomaamme, että listan loppupään yhtiöt ovat säilyttäneet arvonsa rahanarvon heikentymistä vastaan, mutta eivät ole tuottaneet reaalista arvonnousua pitkäaikaisille omistajilleen.

Maratontaulukon perusteella voidaan tehdä sellainen johtopäätös, että pitkällä aikavälillä nousee vain niiden yhtiöiden osakkeiden arvo, jotka jakavat vuosittain yhä suuremman osinkosumman osakkeenomistajilleen.

Miksi pörssiosakkeet tuottavat parhaiten?

Miksi pörssiosakkeet ovat tuottaneet paremmin kuin vaihtoehtoiset sijoitusmuodot? Asiaa kannattaa pohtia. Kansakunnan taloudellinen kasvu perustuu ihmisten tahdonvoimaan ja osaamiseen. Julkinen valta luo yritystoiminnan puitteet. Mahdollisuus aineelliseen vaurastumiseen on yrittäjätoiminnan kulmakiviä. Yrittäjät ottavat taloudellisen riskin voidakseen tuottaa tavaroita ja palveluja. Kilpailu takaa sen, että menestyäkseen liikeyrityksen on tarjottava aina vain entistä parempia tuotteita ja palveluja. Vastapainoksi yrittäjät haluavat panokselleen paremman tuoton kuin mitä työnteko toisen palveluksessa tai sijoittaminen vähemmän riskiseen kohteeseen antaa.

Markkinatalouteen ja yrittäjyyteen perustuvassa yhteiskunnassa sijoitukset pyrkivät hakeutumaan tuottoisimpiin kohteisiin. Varat siirtyvät sijoittajien päätöksillä heikkotuottoisista kohteista lupaavien kasvunäkymien aloille. Mitä helpommin varat voivat etsiytyä parempituottoisiin kohteisiin, sitä nopeammin yhteiskunta kehittyy.

Sosialistisessa järjestelmässä, kuten entisessä Neuvostoliitossa, sijoitukset päätettiin poliittisin perustein. Valtion suunnittelukomitea päätti keskitetysti varojen kohdentamisesta. Niinpä suuria voimavaroja panostettiin mm. maatalouteen, sotateollisuuteen ja avaruustutkimukseen. Kun parempituottoiset teollisuudenalat eivät saaneet tuotantovälineittensä uusimiseen tarvittavia pääomia, alkoivat valtion saamat rahavirrat ehtyä. Vähitellen aikaisemmin tuottavat alat, kuten koneenrakennus-, öljy- ja kaivosteollisuus, vaipuivat rappiotilaan. Kun maan pääomat olivat jähmettyneet heikkotuottoisiin kohteisiin, koko yhteiskuntajärjestelmä romahti.

Suomalaiset kaihtavat epävarmuutta

Perinteisesti suomalaiset välttävät taloudellista epävarmuutta. Sen vuoksi monet ihmiset tyytyvät alhaiseen pääoman tuottoon, vaikka tarjolla on suurella todennäköisyydellä tuottavampia vaihtoehtoja. Pakinassaan Talouselämä-lehdessä Martti Korhonen kertoo, että kun Lontoon Business Schoolissa tutkittiin ihmisten taloudellista aloitteellisuutta eri maissa, kävi ilmi, että Yhdysvalloissa joka 12. ihminen pyrkii yksityisyrittäjäksi, Suomessa ainoastaan joka 67. harkitsee oman liikeyrityksen perustamista. Eurooppalaisessa vertailussa suomalaiset jäivät porukan hännille. Toisesta tutkimuksesta kävi ilmi, että akateemista koulutusta saavista nuorista suomalaiset tähtäävät toisen palvelukseen paljon useammin kuin muut eurooppalaiset.

5
Sijoitusperiaatteet

ON HELPOMPAA TAISTELLA PERIAATTEIDEN PUOLESTA KUIN ELÄÄ NIIDEN MUKAAN.

Adlai Stevenson (1900–1965), amerikkalainen diplomaatti ja politiikko

Laadi sijoitusperiaatteet ja toimi johdonmukaisesti niiden mukaan

Useat ihmiset ovat kysyneet minulta, mitä heidän pitäisi tehdä menestyäkseen pääomamarkkinoilla ja erityisesti pörssiosakkeisiin sijoittamisessa. Mielestäni ratkaisevaa jatkuvalle menestykselle on laatia itselleen selkeät ja yksinkertaiset sijoitusperiaatteet ja seurata niitä kurinalaisesti välittämättä tilapäisten tekijöiden tai tunteiden sekoittaa asioita. Ihmiset pyrkivät samanlaisina. Menestymisen ja epäonnistumisen syyt perustuvat sukupolvesta toiseen samoihin asioihin.

Laadi itsellesi muutama selkeä periaate, joita noudatat johdonmukaisesti kaikissa tilanteissa. Tarvitset vahvoja periaatteita selvitäksesi vaikeiden aikojen läpi. Merkitse muistiin sijoitusperiaatteesi sekä arvopapereita osto- ja myyntiin perusteet, miksi sijoitit juuri niihin papereihin ja missä markkinatilanteissa päätät luopua niistä joko voitolla tai rajataksesi mahdolliset tappiot pieniksi.

Johdonmukaisessa sijoittamisessa tunteet pidetään erillään tosiasioista. Voimme verrata johdonmukaista sijoittamista oman kehon painon seuraamiseen. Monet ihmiset kokevat itsensä ylipainoisiksi. He tietävät pääsevänsä liikapainosta eroon muuttamalla elintapansa. He eivät kuitenkaan pääse haluamaansa tavoitteeseen. Miksi? Siksi, että kaikilla ihmisillä ei ole riittävästi tahtoa elintapojensa muuttamiseksi eikä voimaa toimia kurinalaisesti sitä aikaa, jonka painon pudottaminen vaatii.

Sijoittaminen on alati muuttuvissa olosuhteissa harjoitettavaa moniottelua, jossa lajeja on lukematon määrä ja lajien keskeiset painoarvot vaihtelevat koko ajan. Siksi sinun on aihetta toimia vain ja ainoastaan silloin, kun sääntösi kehottavat tekemään niin. Aktiivinen markkinoille osallistuminen tuo tilaisuuksia tehdä voittoja, mutta tappioiden määrä ratkaisee tuloksesi.

Mitä asioita on sisällytettävä sijoitusperiaatteisiin?

1. Määritä riskitasosi.

Panetko kaiken yhden kortin varaan vai haluatko hajauttaa riskiäsi, jolloin myös tuotto-odotukset putoavat? Muista, että pörssiosakkeilla voit pahimmassa tapauksessa menettää omaisuutesi. Päätä riskirajasi ja velkaantumisasteesi suhteessa osaamiseesi, varallisuuteesi ja tuloihisi.

2. Valitse sijoituslaji huolella.

Kun päätät, sijoitatko varasi pankkitalletukseen, valuuttaan, obligaatioi
hin, osakkeisiin tai kiinteistöihin, olet amerikkalaisen tutkimuksen mu
kaan samalla ratkaissut 90 % tuottotasostasi täysin riippumatta siitä, mi
hin päätät sijoittaa näiden kohteiden sisällä (Fortune, Investor's Guid
1992).

3. Ajoitus on avainasia. Aina ei ole oikea aika omistaa osakkeita.

Vaikeimpia asioita sijoittajalle on odottaa oikeaa ostohetkeä, jos käyt
tävissä on runsaasti käteisvaroja. Mitä pitempään rahoja on lepuutet

pankkitilillä, sitä suuremmaksi kasvaa houkutus sijoittaa ne uudelleen, vaikka markkinaviestit kehottavat olemaan sijoittamatta osakkeisiin.

Pitää paikkansa, että suuret omaisuudet on tehty sijoittamalla kaikki yhteen kohteeseen, jonka arvo on sen jälkeen noussut satumaisesti. Kuitenkin jokaista tällaista menestyjää kohti on isompi joukko tappiolle joutuneita sijoittajia. Näistä vain ei julkisuudessa kerrota palstametreittäin. Kukapa olisi häviäjistä kiinnostunut!

4. Mitä enemmän hajautat riskiä, sitä enemmän luovut suuren voiton mahdollisuudesta ja päinvastoin.

Sinun on löydettävä elämänolojesi mukaan itsellesi sopiva riskitaso. Nuorena, jolloin sijoitukset ovat pieniä, keskitä varasi huolella valittuihin lupaaviin kohteisiin. Vanhempana pidä mielessä, että sijoitusten hajauttamishyöty on sitä suurempi, mitä pienempi on sijoituskohteiden arvonkehityksen välinen riippuvuus.

Arvopaperimarkkinat muistuttavat linja-autoliikennettä. Jos myöhästyt
lähdöstä, älä murehdi, vaan odota seuraavaa vuoroa. Sijoitus
markkinoilla vuorovälit ovat lyhyet. Uusia tilaisuuksia syntyy jatkuvasti.
valppaana ja toimi päättämiesi periaatteiden mukaan.

Painota sijoitusstrategiasi ikäsi ja luonteesi mukaan.

Osakkeet ovat sijoituskohde, joka sopii toisille ihmisille luontevasti,
toisille taas ei lainkaan. Pörssiosakkeisiin on syytä panna varoja
jos niiden arvojen äkilliset heittelyt – oli sitten kyseessä jyrkkä ar
vuun tai kurssien romahdus – eivät järkytä mielenrauhaa.

tukemottohalu ja -kyky riippuvat useasta tekijästä. Keskeinen
on ikä. Nuorempi sijoittaja haluaa ja uskaltaa ottaa riskejä. Varttu
nun polven ihminen, jolle on jo kertynyt varallisuutta, panee pai
varallisuuden säilyttämiselle odotettavissa olevan tuoton kustannuk-

6. Eräs nyrkkisääntö kuuluu: sijoita varallisuudestasi pörssiosakkeisiin osuus, joka on 100 miinus ikäsi.

20-vuotiaana voit pitää 80 % varallisuudestasi pörssiosakkeissa, mutta 50-vuotiaana enää puolet. Elinkaaren iltapäivässä 70-vuotiaana tyydytyksen tuottaa, kun pitää merkittävän osan muissa sijoituskohteissa, kuten kiinteistöissä, talletuksissa, obligaatioissa tai taide-esineissä. Pohdi omaa elämäntilannettasi ja luonnettasi. Toteuta varojesi sijoittaminen elämäntilanteesi mukaan niin, että säilytät mielenrauhasi.

Menestyvä sijoittaja kokee pörssin pelinä, jonka luonteeseen kuuluvat voitot ja tappiot. Hän menestyy strategia-, pallo- tai korttipeleissä, ratkoo mielellään keskittymistä vaativia tehtäviä ja on valmis tekemään rankasti töitä tilanteen niin vaatiessa. Monet taitavat sijoittajat ovat saaneet koulutusta psykologiassa, ovat matemaattisesti lahjakkaita tai heillä on vahva tilastotieteellinen tausta.

Taitava sijoittaja tunnustaa virheensä itselleen nopeasti ja rajaa tappionsa pieniksi. Hän unohtaa tappionsa saman tien, eivätkä ne häiritse hänen yöuntaan. Menestyvä sijoittaja ei muuta mielessään voittoja ja tappioita rahaksi. Hän ei ajattele, että voitin tai hävisin nyt rahaa ja että mitä tällä rahalla voisi ostaa tai olisi voinut ostaa. Jos voitot ja tappiot pyörivät jatkuvasti ajatuksissasi kahisevina seteleinä, olet väärällä alalla. Tunteet eivät hallitse todellista ammattilaista. Ulkopuolinen ei havaitse, että tämä on juuri voittanut tai hävinnyt suuren määrän rahaa.

Kun eräs ystäväni tapasi menestyneen ruotsalaisen sijoittajan 1990-luvun loppuvuosina, jolloin tietotekniikkayhtiöiden kurssit olivat kohonneet arvossaan hurjasti, ja ylisti hänelle Nokian erinomaisuutta, tämä kokenut pörssihai pudotti ystäväni takaisin maankamaralle vastauksella: *De är alla samma skit!* Toisin sanoen jos aiot olla menestyvä sijoittaja, älä rakastu osakkeisiin, vaan seuraa markkinoita ja pörssiyhtiöitä kylmän rauhallisesti antamatta tunteitten vaikuttaa päätöksiisi.

7. Pidä rahoistasi hyvä huoli.

Sijoittaminen pörssiosakkeisiin on kovaa peliä. Vaikka osakkeenomistajien enemmistö ja erityisesti pitkäaikaiset sijoittajat vaurastuvat tavattomasti kurssien noustessa, monet kärsivät katkeria tappioita ja menettävät varallisuutta. Usein pörssiosakkeisiin sijoitetaan kymmeniä ja satoja tuhansia euroja hetken mielijohteesta. Näin voi menestyä vain onnenkantamoisen avulla aivan kuin veikkaamalla tai lottoamalla.

Omat tunteesi ovat menestyksesi pahin este. Markkinat ovat täysin tunteettomat. Ne ovat vain numeroita, jotka vilahtavat tietokoneen ruudussa tai painetaan sanomalehteen. Monelle ihmiselle sijoittaminen on enemmän viihdettä kuin huolellisesti harkittuja toimenpiteitä. Kumpaan ryhmään haluat kuulua?

Sijoittaja on kuin purjehtija merellä. Meri sinänsä ei ole ystävällinen tai vihamielinen sinua kohtaan. Purjehtija ei voi hallita merta, mutta hän voi hallita itsensä. Älykkäästi toimimalla pärjäät merellä kaikissa olosuhteissa, mutta jos joudut myrskyssä paniikkiin, paha sinut perii. Taitava purjehtija tuntee meren. Hän sopeuttaa oman käyttäytymisensä olosuhteiden mukaan ja selviytyy toimimalla järkevästi halliten tunteensa. Sijoitusmarkkinat toimivat samalla tavalla. Olosuhteet vaihtelevat tyynestä myrskyyn ja kylmästä lämpimään. Opi hallitsemaan oma käyttäytymisesi sijoitusmarkkinoilla kuin purjehtija merellä.

Onnekas sijoittajan ensimmäisenä tavoitteena on välttää tappio ja turvata jatkuvuutensa sijoitusmarkkinoilla.

Onnekas sijoittajan tavoitteena on oppia tekemään toistuvasti kannattavia sijoituksia välittämättä niiden suuruudesta. Voittaminen kertoo hyvästä sijoitusstrategiasta ja sen kurinalaisesta noudattamisesta. Vasta kun olet oppinut, miten teet pieniä voitollisia kauppoja onnistuneen strategian mukaisesti erilaisissa markkinaoloissa, sinun kannattaa ruveta etsimään suuria voittoja.

Tiedän, että maailman taitavin sijoittaja amerikkalainen Warren Buffett omistuksessaan johtamansa pörssiyhtiön Berkshire Hathawayn

osakkeenomistajille vuodelta 2005, että hänen laskelmansa mukaan erilaiset välikädet, kuten pörssimeklarit, varainhoitajat, salkunhoitajat, konsultit ja lakimiehet vievät kuluinaan ja palkkioinaan yhteensä viidenneksen kaikkien pörssiyhtiöiden yhteenlasketusta tuloksesta ennen kuin rahat ovat ketjun päässä viimeisenä olevan sijoittajan tilillä? Jos haluat kasvattaa vaurauttasi, huolehdi siitä, että tämä tuottojasi syövä ketju on lyhyt.

9. Aseta rajahinta, joka on lähellä viimeksi tehtyä kauppaa.

Rahasi altistuvat tappiolle heti ostotoimeksiannon jälkeen. Oletetaan, että annat meklarillesi toimeksiannon ostaa 100 Vaisalan osaketta. Eilen osakkeesta maksettiin 34 euroa. Kun annat toimeksiantosi päivän hintaan, saatat huomata ostaneesi osakkeet 35 euron hintaan. Kun kauppa oli meklarin kannalta pieni, joudut ehkä maksamaan välityspalkkioita 10 euroa, jolloin olet maksanut osakkeistasi yhteensä 3 510 euroa. Kun myydessäsi maksat saman välityspalkkion, on sinun saatava osakkeistasi 35,20 euroa kappale päästäksesi omillesi. Eilisen kurssin 34 euroa, joka oli sijoituspäätöksesi peruste, on siis noustava 1,20 euroa, muutoin jäät tappiolle. Ennen pitkää huomaat, että tällä strategialla ei helpolla rikastu.

Opit nopeasti, että sijoitusmarkkinoilla jokainen askel on harkittava huolellisesti. Anna toimeksiantosi täsmällisesti. Pyri toimimaan sijoituksissasi kustannustehokkaasti. Älä menetä vaikeasti tavoitettavia voittoja heti lähtöviivalla. Ota selvää, millä edullisimmalla hintatasolla voit toteuttaa kauppasi juuri nyt. Pyri suuruudeltaan sellaisiin toimeksiantohin, että saat kulut alhaisiksi. Näin kartutat varallisuuttasi helpommin ja voit vaivattomasti osallistua markkinoille ja poistua niiltä. Ole kustannustietoinen!

10. Ota vain pieniä riskejä.

Varakkaat sijoittajat ottavat pienempiä riskejä kuin ikinä uskot. Tiesitkö että suuret ammattimaiset sijoittajat eivät aseta uudessa sijoituksessa v... ralle alttiiksi enempää kuin yksi tai kaksi prosenttia kokonaisvarallis... destaan? Ota siis pieniä riskejä, sillä tarvitset peräkkäisten tappioiden ... tokykyä pysyäksesi leikissä mukana. Peräkkäisiä tappioita syntyy, ...

laadittu sijoitusstrategia on puutteellinen, kun ei toimita kurinalaisesti valittujen periaatteiden mukaan tai kun kurssikehitys kääntyy odottamatta epätodennäköiseltä näyttäneeseen suuntaan.

Pidät rahoistasi hyvää huolta, kun muistat, että

- virheen nopea tunnustaminen pitää tappiot pieninä. Ammattimaiset sijoittajat haistavat palaneen käryn kaukaa ja poistuvat markkinoilta vähin äänin.
- joutuessasi myymään myyt heikoimmat paperisi ensin. Pidä salkkusi sisältö vahvana, älä heikkona.
  ollessasi epävarma pienennät riskiäsi ja poistut markkinoilta vaikka kokonaan.

Varainhallinta vaatii ammattitaitoa. Pohdi näitä asioita eri näkökulmista. Pyri tekemään päätöksesi ja toimeksiantosi laadukkaasti.

11. Ota voitot hitaasti, tappiot nopeasti.

Jos sijoituksesi arvo alkaa kehittyä vastoin odotuksiasi itsellesi epäedullisen suuntaan, ryhdy viivyttelemättä pohtimaan irtaantumista, ennen kuin vahinko kasvaa suureksi. Sijoittamisen kultainen sääntö on *cut your losses, let your profits run* eli ota tappiot nopeasti, voitot hitaasti. Menestyminen sijoitusmarkkinoilla edellyttää, että voitot ovat suuremmat kuin tappiot. Kukaan aktiivinen sijoittaja ei kykene välttämään tappioita, mutta niiden pitäminen pieninä ratkaisee lopputuloksen. Vitkuttelemalla voit saattaa itsesi tilanteeseen, jossa sinun on pakko kokea isoja tappioita. Jos osaat pitää menetykset pieninä, menestyt pörssimarkkinoilla varmasti. *Mieluummin lisää voittoa kuin lisää tappiota!*

Menestyksellinen sijoittaminen tarkoittaa sitä, että sijoittaessasi varoja osakkeisiin päätät samalla, *millä hinnalla ja enimmäistappiolla* myyt osakkeesi, jos kurssikehitys on vastoin odotuksiasi laskeva. Ostettuasi osakkeita ... ja merkitse muistiin se hinta, jolla myyt. Näin minimoit tappiosi.

12. Kun koet tappioita, pienennä sijoituksiasi.

Maailma on tyly huonolle sijoittajalle. Kun onneton sijoittaja menettää pääomastaan 50 %, mitä hän tekee? Yleensä hän kaksinkertaistaa panoksensa selviytyäkseen omilleen nopeasti. Käytännössä tällainen sijoittaja pyyhkäistään pois markkinoilta ennemmin tai myöhemmin. Kehitä itsellesi periaatteet, joiden avulla turvaat oman jatkuvuutesi sijoittajana.

Kokiessasi tappioita itseluottamuksesi horjuu ja menetät tavan tarkastella asioita sellaisina kuin ne ovat. Mielesi täyttää epävarmuus. Sitä paitsi tappiot johtavat siihen, että joudut jatkamaan sijoitustoimintaasi pienentynein varoin, mikä sekin vähentää tulevaisuuden voittojasi.

Kun olet hävinnyt, mieti, mikä systeemissäsi oli vialla, ja selvitettyäsi sen aloita uudestaan pienennetyin sijoituksin. Ellet pienennä panoksiasi, otat suhteellisesti suuremman riskin kuin tehdessäsi edellisen tappiollisseksi osoittautuneen sijoituksen. Niin kauan kuin tappiot jatkuvat, pienennä panoksia. Tappioiden jälkeen tee pieniä sijoituksia, joiden avulla alat kasvattaa itseluottamustasi. Löydettyäsi voittoputken työnnä sinne lisää varoja.

Voit vaikka päättää, että myyt osakkeesi aina, kun niiden arvo on pudonnut kymmenenneksen hankintahinnasta, oli syy arvon putoamiseen mikä tahansa. Tällä tavoin rajoitetaan tappiot 10 %:iin. Tappiollisten osakkeiden kanssa ei pidä jäädä odottamaan parempia aikoja. Siihen odottamiseen voi kulua kymmenen vuotta. On parempi tunnustaa virhe ja ottaa tappiot pieninä ja nopeasti. Sijoittajana kehityt parhaiten ottamalla oppia omista virheistäsi. Tappioiden rajaamiskyky erottaa hyvät sijoittajat huonoista. Itsensä pettäminen ja oikeassa olemisesta jankkaaminen käy sijoitusmarkkinoilla kalliiksi.

Sama ohje kehottaa myymään myös, kun osakkeen arvo on ensin kohonnut reippaasti, mutta sitten pudonnut 10 % huippuhinnasta. Niin varmistetaan saavutettu arvonnousu. Oman kokemukseni perusteella olen havainnut, että 10 %:n sääntö yksittäisen osakkeen kohdalla vaikuttaa tiukalta ja voi johtaa hätiköityyn myyntiin sellaisessa tilanteessa, jo

pörssikurssit vaihtelevat paljon. Parempi tapa on vetää raja 15 %:iin. Eräät sijoittajat ovat asettaneet rajaksi 20 %.

Tiukkojen myyntisääntöjen noudattaminen edellyttää markkinoiden päivittäistä seuraamista, johon kaikilla ei ole mahdollisuuksia. Myyntistrategian luomisessa teoria on helpompi kuin käytäntö, koska osakkeiden arvoilla on taipumus pudota nopeammin kuin nousta. Joskus markkinat katoavat tyystin, niin että osakkeenomistajalla ei kerta kaikkiaan ole mahdollisuutta luopua osakkeistaan siedettävin tappioin.

Likviditeettiriski on osa kokonaisriskiä

Osakkeiden rahaksi muutettavuus on osa sijoittajan riskiä. Sijoitatko varat osakkeisiin, joilla ei ole markkinoita, vai haluatko olla varma osakkeittesi likviditeetistä?

Osakkeisiin ei pidä sijoittaa sellaisia varoja, joita tarvitset äkkiä muualla. Osakkeisiin sijoitetaan kärsivällistä rahaa. Osakkeenomistajan on säilytettävä vapautensa valita myyntiajankohdat. Tappionvaara kasvaa, jos sinun täytyy olosuhteiden pakosta luopua osakkeista väärään aikaan. Likviditeettitarpeita hoidetaan korkomarkkinoilla. Älä saata itseäsi tilanteeseen, jota et voi hallita omilla toimenpiteilläsi. Pohdi osakkeesi myyntimahdollisuuksia jo ennen kuin olet päättänyt edes ostaa niitä.

Sitten vaihdettujen osakkeiden omistamiseen keskittyvä sijoittaja jouduttaa osakkeiden helpon rahaksi muutettavuuden vastapainoksi luopumaan suurimmista arvonnousuodotuksista. Vilkkaan kaupankäynnin kohteena olevia suuryhtiöitä seurataan tarkasti. Monta kymmentä kotimaista ja ulkomaista sijoitustutkijaa laatii näistä vaihdetuimmista yhtiöistä kvartaalisen tutkimuksen asiakkailleen useita kertoja vuodessa. Markkinoilla on siten hyvät tiedot suurten yhtiöiden tulevaisuudennäkymistä.

Arvopaperivälittäjät saavat toimeentulonsa kaupan rahamäärän mukaan. Vaihto on heidän perimmäinen tavoitteensa. Siksi he laativat tutkimuksia vilkkaan vaihdon kohteena olevista yhtiöistä ja antavat niiden

perusteella suosituksia. Useimmat ovat ostosuosituksia. Sijoittajan tavoitteena taas ei ole osakkeiden vaihtuvuus, vaan suuri arvonnousu.

Vähemmän vaihdettujen pienempien yhtiöiden osakkeita seurataan pintapuolisesti. Näiden joukosta löytyvät helpoimmin ne kasvuvaiheessa olevat yhtiöt, joiden kurssit saattavat moninkertaistua. Markkinat keksivät uuden suosikin. Pian sen osakevaihto kasvaa, ja kohta yhtiöstä laaditaan tutkimuksia, joiden tuloksena osakkeen rahaksi muutettavuus paranee niin kauan kuin yhtiön menestys vastaa odotuksia.

Tasapainotettu osakesalkku sisältää helposti rahaksi muutettavien osakkeiden ohella harvemmin vaihdettuja osakkeita, joilla on suurempi suhteellinen nousupotentiaali.

Onnistuneiden sijoituspäätösten tekeminen edellyttää jatkuvaa markkinainformaatiota

Sijoitusmarkkinat ovat tiedon markkinat! Toimivan sijoitusstrategian ja sen kurinalaisen noudattamisen rinnalla tarvitset jatkuvaa markkinainformaatiota pystyäksesi arvioimaan sijoituskohteesi järkevyyttä. Mitä enemmän olet perillä kansainvälisestä ja Suomen taloudellisesta tilanteesta, yhtiöiden kehityksestä ja niiden tulevaisuudennäkymistä sekä pörssitapahtumista, sitä paremmat ovat lähtökohtasi menestyä. Pelkkä tieto ei riitä, vaan se pitäisi pystyä tulkitsemaan.

Perustietoja ja kylmiä numeroita löydät Internetin kautta niin paljon kuin jaksat viettää aikaa ruudun ääressä. Näin hankitut tiedot saattavat todellisuudessa olla vain osa tiedoista, joita tarvitset menestyäksesi. Pidä mielessä, että puhelin on edelleen käyttökelpoinen tiedon hankinnassa. Verkostoidu! Kerää itsellesi sijoittamisesta kiinnostunut ystäväpiiri. Otavarsin todennäköistä, että joku heistä tietää asioita, joita et tunne. Otol lisia tilaisuuksia ilmaantuu koko ajan. Yritä parhaasi mukaan ottaa jatkuvasti selvää, mitä todellisuudessa tapahtuu sijoitusmarkkinoilla ja omissa missasi yhtiöissä.

Edullisinta on sijoittaa varoja osakkeeseen ennen kuin muut löytävät sen. Osakkeesta on hyvä luopua, kun viidakkorumpu on levittänyt tiedot suosikkipaperista nostaen sen kurssin täyteen arvoonsa.

Kvartaalitaloutta arvostellaan aika ajoin. Neljännesvuosittain julkistettavien osavuosikatsausten sanotaan ohjaavan yritysjohtoa toimimaan lyhytjänteisesti. Asian toinen näkökulma on se, että ajantasainen tiedottaminen edustaa avoimuutta ja läpinäkyvyyttä, jotka lisäävät luottamusta markkinoita kohtaan. Kehittyneillä arvopaperimarkkinoilla sijoittajat luottavat siihen, että osakekaupan osapuolet toimivat saman tiedon varassa. Tiedon pitää olla saatavilla kaikille samaan aikaan viipymättä, ja sijoituspäätös pitää pystyä tekemään julkisen tiedon varassa.

> *Maailman pörssien kehitys on edistynyt rinnan tiedonvälityksen kanssa. Lennättimen kehittäjällä Samuel Morsella (1791–1872) oli keskeinen vaikutus New Yorkin pörssin kasvuun vuonna 1835, kun valmistuneen kaapelin avulla saatiin tiedot arvopaperikaupoista välitettyä entistä nopeammin. Väitetään, että New Yorkin pörssin nopean tiedonvälityksen tarve vauhditti tietokoneiden kehitystä. Pääomamarkkinoilta on aina löytynyt rahaa tiedonkulun kehittämiseen.*

Markkina- ja taloustiedon tuottajat kilpailevat ankarasti asiakkaista. Tehtävä on valita oikeat tietolähteet. Päivittäisistä pörssitapahtumista pysyt informoituna seuraamalla esimerkiksi Kauppalehteä (www.kauppalehti.fi), Taloussanomia (www.taloussanomat.fi) tai Arvopaperi-lehteä (www.arvopaperi.fi). Jos olet aktiivinen sijoittaja, tarvitset tietokoneesi Internet-yhteyden. Sen avulla on mahdollista seurata sijoitusmarkkinoiden kehitystä joko reaaliajassa tai lähellä sitä. Pörssikurssit voit katsoa ilmaiseksi Yleisradion ja MTV3:n teksti-tv:n sivuilta 15 minuuttia jälkeenpäin.

Internet-yhteyden avulla voit seurata paitsi Suomen talousuutisia ja kursseja myös lähes minkä tahansa ulkomaisen pörssin tai pörssisektorin kehitystä joko reaaliajassa tai lähellä sitä. Järjestelmällinen pörssimarkkinoiden kehityksen seuranta edellyttää, että osaat hakea omistamiesi yhtiöiden julkistamat tiedotteet, osavuosikatsaukset ja vuosikertomukset internetistä. Pörssiyhtiöiden omat tiedotteet ovat tiedon alkulähde.

Tiedotteet kannattaa lukea huolellisesti. Osavuosikatsauksista käy ilmi, minkälainen kehitys on odotettavissa.

Paitsi yhtiöiden omia tiedotteita voit tarvita myös sijoitustutkijoiden arvioita kohdeyhtiöistä. He tutkivat ja arvioivat yhtiöitä sijoittajan näkökulmasta. Sijoitustutkimuksen tavoitteena on kertoa, miksi on syytä ostaa, pitää tai myydä juuri tietty arvopaperi. Sijoitustutkimus vaikuttaa osakkeen hintaan, jos riittävän ostovoimainen sijoittajien joukko uskoo tutkimukseen ja toimii sen antaman suosituksen perusteella.

Markkinatiedon hyvä hallinta edellyttää, että olet jatkuvasti perillä sijoituskohteittesi liiketoiminnan kehityksestä ja erityisesti siitä, mitä yhtiössä tapahtuu juuri nyt. Vieraile omistamissasi yhtiöissä ja tilaisuuksissa, joissa yhtiön edustaja kertoo yhtiön toiminnasta. Ilman markkinatietoa lähtökohtasi sijoittajana ovat heikommat.

Miten pääsen alkuun pienellä pääomalla?

Suomalainen unelma rikastumisesta käy usein Oy Veikkaus Ab:n tarjoamien lotto- ja muiden veikkauspelien kautta. Vaikka matemaattinen todennäköisyys saada täysosuma lotossa on häviävän pieni, veikkauspeleihin pantiin rahaa 1 363 miljoonaa euroa vuonna 2006. Veikkauspelit ovat miinussummapeliä, jossa yhteenlasketut tappiot ovat aina suuremmat kuin yhteenlasketut voitot.

Jos veikkauspeleihin käytetty summa olisi sijoitettu pörssiosakkeisiin, olisi se paitsi tukenut Suomen talouselämän kehittymistä ja omaisuusarvojen nousua myös tuottanut mukana olleille sijoituksen arvonnousua. Näillä rahoilla voisi vuosittain ostaa kokonaan yhden suuren pörssiyhtiön, esimerkiksi Amer Sportsin, Huhtamäen, Konecranesin tai Spondan.

Lottoaminen on uhkapeliä, jossa rikastuminen perustuu sattumaan. Sitä vastoin vaurastuminen pörssiarvopapereilla perustuu yhteiskunnan taloudelliseen kasvuun sekä sijoittajan omaan tietoon. Sijoittaminen pörssiosakkeisiin on plussummapeliä, jossa yleisen arvonnousun myötä yl

voimainen osa sijoittajista on voittajia. Yhteenlasketut pörssivoitot ovat monin kerroin suuremmat kuin yhteenlasketut tappiot.

> *Menestyminen sijoitusmarkkinoilla ei vaadi suuria alkupääomia. Venäläinen Alexander Elder loikkasi kyllästyneenä Neuvostoliitossa vallinneeseen komentoon laivalääkärin tehtävistä Abidjanin satamassa Norsunluurannikolla Afrikassa. Hän saapui 25 dollaria taskussaan New Yorkiin vuonna 1974. Hankittuaan työpaikan sairaalasta hän alkoi kiinnostua sijoitusmarkkinoista, joista hän ei neuvostokansalaisena tiennyt mitään. Hän opiskeli asioita ja aloitti sijoitusuransa mitättömin varoin. Alexander Elder tutki joukkopsykologiaa sijoitusmarkkinoilla. Hän alkoi seurata markkinavoimien liikkeitä tilastollisesti mm. liukuvien keskiarvojen avulla. Kun Elder oppi sijoittamisen vaikean taidon, vuolas rahavirta alkoi täyttää hänen pankkitiliään. Jo kymmenen vuoden kuluttua saapumisestaan New Yorkiin Alexander Elder asui Kaliforniassa miljonäärien asuinalueella ja hoiteli sijoituksiaan kotoaan käsin.*

Kun olet sijoittajaurasi alussa, varallisuudestasi riippumatta, aloita aina pienellä pääomalla. Silloin maksat vähiten oppirahoja. Kun aloitat vaatimattomalla alkupääomalla, ei riskiä pienennetä suurella hajautuksella, koska sijoituksen arvo on saatava moninkertaistumaan lyhyessä ajassa. Kuitenkin samaan aikaan riskejä olisi kartettava. Riskin pienentäminen on mahdollista, kun sijoituskohteesta ja sen arvonmuutosmahdollisuuksista on paljon tietoa. Ratkaisevaa on oikea näkemyksesi markkinoiden ja yhteiskunnan yleisestä kehityssuunnasta. Mitä vähemmän on näkemystä ja tietoa, sitä enemmän on riskiä ja sitä pienempi on pääoman kasvamisen todennäköisyys. Toisaalta, mitä enemmän sinulla on tietoa sijoituskohteesta ja ajoituksesta, sitä suurempi on onnenpotkujen todennäköisyys. Altistu onnenpotkuille!

Piensijoittajan etu suursijoittajaan verrattuna on siinä, että hänelle kelpaavat myös arvopaperit, joiden kaupankäynnin määrä on alhainen. Piensijoittajan valinnanmahdollisuudet ovat olennaisesti suuremmat kuin suursijoittajan, jonka vaihtoehdot supistuvat sijoitettavien varojen kasvaessa myös.

Millaisia voittomahdollisuuksia arvopaperisijoittaminen on tarjonnut oikea-aikaiselle ostajalle ja myyjälle? Tämä tarina on syytä kertoa uudestaan, vaikka se tapahtui markka-aikana, ennen kuin rahatalo-temme siirtyi euroon.

Pörssiyhtiö Metsä-Serla haki sijoitusmarkkinoilta lisää pääomaa laskemalla liikkeelle velkakirjalainan, johon liittyi houkuttimena erikseen myytävissä oleva optiotodistus (pitkäikäinen uusien osakkeiden merkintäoikeus). Siitä tuli hurja pörssipaperi. Optiotodistuksia sai pörssissä yhden (1) markan kappalehintaan lokakuussa 1992, koska Metsä-Serlan osakkeita sai pörssistä halvemmalla kuin merkitsemällä optiotodistuksilla yhtiön uusia osakkeita. Pian yhtiön osake lähti ennakolta arvaamatta jyrkkään nousuun. Elokuussa 1993 näitä optiotodistuksia vaihdettiin korkeimmillaan hintaan 299 markkaa kappale. Taitavat ja onnekkaat sijoittajat ansaitsivat huokeaan hintaan ostetuilla optioilla huomattavia summia.

Yksi optiotodistus oikeutti neljän uuden Metsä-Serlan osakkeen merkitsemiseen 143 markan kappalehintaan syyskuuhun 1993 mennessä. Kun varsinaisen osakkeen kurssi oli 50–60 markkaa syksyllä 1992, ei optiotodistus kiinnostanut sijoittajia. Optiotodistusten silloiset haltijat eivät pitäneet lainkaan mahdollisena, että Metsä-Serlan osakkeen arvo kipuaisi yli uusien osakkeiden merkintähinnan 143 markkaa vajaassa vuodessa, minkä se sitten markkinoiden hämmästykseksi teki.

Edellä on kerrottu esimerkki, miten pienellä alkupääomalla on tarjoutunut tilaisuus tehdä valtavia voittoja lyhyessä ajassa. Suuret voitot ja tappiot syntyvät markkinoiden tai yhtiön ollessa murrostilassa, jolloin suurimmat voitot tehdään arvopaperin yksikköhinnan ollessa ostettaessa alhainen, joskus jopa senttejä. Osta halvalla!

Arvopapereiden yksikköhinta on poikkeuksellisen alhainen, kun sijoittajien enemmistö on menettänyt uskonsa arvopaperiin ja ennakoi sen arvon putoavan nollaan. Tämän vuoksi ennen kuin sijoitat varoja alhaisen yksikköhinnan paperiin, selvitä tarkkaan, mikä paperi on, miksi se on niin halpa, milloin se mahdollisesti raukeaa, miten sen hinta muuttuu markkinoiden noustessa ja laskiessa sekä mitä muita riskejä liittyy.

kyseiseen arvopaperiin. Suuret arvonnousut tapahtuvat lähtökohdan näyttäessä toivottomalta tai jos markkinoilla tai yhtiölle tapahtuu ennalta arvaamattomia myönteisiä asioita. Etsi yllätysmahdollisuuksia!

Säännöllisellä osakesäästämisellä pienet pääomat suuriksi

Jatkuvan osakesäästämisen perusajatus on sijoitukseen liittyvän ajoitusriskin hajauttaminen. Pitkällä aikavälillä tarkasteltuna säännöllinen kuukausittainen osakesäästäminen tasasuuruisin erin on järkevin tapa kartuttaa varallisuutta. Kun sijoittaja säästää säännöllisesti, hän on mukana sekä kurssinousuissa että -laskuissa. Säännölliselle sijoittajalle riski, että ostaa vääränä ajankohtana, on pieni. Säännöllinen osakesäästäjä ei menetä pörssin parhaita ostopäiviä.

Säännöllisin tasasummin tehtävän osakesäästämisen itu on siinä, että osakkeita saa määrällisesti enemmän, kun ne ovat halpoja, ja vähemmän, kun ne ovat kalliita. Osakesalkku muodostuu aikaa myöten sellaiseksi, että siinä on paljon halvalla ostettuja osakkeita ja vähän kalliilla ostettuja osakkeita. Tällä *dollar cost averaging* -menetelmällä otetaan kantaa siihen, että pörssiosakkeiden arvot kohoavat pitkällä aikavälillä.

Säännöllisen osakesäästämisen edut käyvät ilmi pienellä laskuharjoituksella. Sijoitamme joka kuukausi 100 euroa 24 kuukauden ajan eli yhteensä 25 kertaa ja 2 500 euroa. Oletamme vielä, että sijoituskohteemme kurssi on alkuhetkellä 50 euroa ja se putoaa siitä yhdellä eurolla joka kuukausi 12 kuukauden ajan. Vuoden kuluttua kurssi on pudonnut 38 euroon. Tämän jälkeen kurssit alkavat toipua ja sijoituskohteemme arvo kohoaa yhden euron joka kuukausi palautuen lähtötasoon 50 euroa. Toisin sanoen kahden vuoden aikavälillä kurssit putoavat ensin 24 %, josta ne toipuivat lähtötasoon 50 euroa.

Tässä tilanteessa useimmat sijoittajat huokaisevat helpotuksesta, kun heidän osakkeittensa arvot palasivat lähtötasolle. Sitä vastoin säännöllisen kuukausisäästäjä on tyytyväinen. Hän on sijoittanut 2 500 euroa, kurssit ovat pudonneet ja toipuneet ennalleen. Kuitenkin hänen osakesalkkunsa arvo on kasvanut 2 844 euroon eli 14 %! Miten tä-

mä on mahdollista? Näin kävi, koska hänen kuukausisijoituksillaan sai sitä enemmän osakkeita, mitä syvemmälle kurssit putosivat. Kun kurssit toipuivat, hänen salkussaan oli paljon alhaiseen kurssiin ostettuja osakkeita.

Pitkäjänteinen osakesäästäjä voi säännöllisillä kuukausisäästöillä luoda mukavan pesämunan tulevaa käyttöä varten. Kun osakesäästäjä tekee säästösopimuksen pankin tai pankkiiriliikkeen kanssa, hän voi ohjelmoida palkkatilinsä suoraveloitukseen tietyn summan, jolla ostetaan osakkeita tai sijoitusrahasto-osuuksia vaikkapa kuukausittain.

Menestyksen sokaisemana olet altis tekemään suurimmat virheet

Ihminen on haavoittuvainen menestyksen hetkellä. Hän tulee huolimattomaksi ja ahneeksi, altistuu ulkopuolisille vaikutteille ja menettää kurinalaisuutensa. Jos olet voittanut paljon rahaa, suojaudu, hajauta riskiä ja ole äärettömän varovainen. Suurimmat tappiot ovat syntyneet harkinnan pettäessä menestyksen sokaisemana.

Suomalainen yrittäjä perusti pienellä pääomalla liikeyrityksen, jolla oli erinomainen liikeidea nopeasti kasvavilla tietotekniikan markkinoilla. Toiminnan yhtenä peruspilarina oli velkaantumisen välttäminen. Yhtiö rahoitti kasvunsa liiketoiminnasta syntyvällä tulorahoituksella. Neljässä vuodessa 1980-luvun loppupuolella yhtiön liikevaihto ylitti euroiksi muutettuna kunnioitettavan kolmen miljoonan euron rajan ja tuloskehitys jatkui hyvänä. Yhtiö omisti toimitilansa, jotka oli hankittu suurelta osaltaan voittovaroin.

Kun päätuotteiden markkina-asema oli vahva ja tuloskehitys ja kasvunäkymät olivat hyvät, yhtiön pääomistaja alkoi tutkia sopivia laajentumiskohteita. Erinomaisten näyttöjensä ja kevyiden rahamarkkinoiden vuoksi hänen oli helppo hankkia varoja sijoitusmarkkinoilta. Yhtiö listautui Helsingin pörssiin. Muutaman vieraan toimialan yritysoston jälkeen konsernin liikevaihto kohosi 35 miljoonaan euroon ja taseen oman pääoman määrä varauksineen ylitti 16 miljoonaa euroa.

Vaikka yritysostot oli tehty suhdanteiden ollessa korkealla, velkaa yhtiöllä oli suhteellisen vähän. Tässä vaiheessa pääomistajan omistusosuuden käypä arvo yhtiössä oli yli 25 miljoonaa euroa. Hän oli varakas.

Yhtiön pääomistaja oli itsevaltias, joka ei avoimesti pohtinut tärkeitä asioita ennen päätöksentekoa hallituksensa jäsenten tai yrityksen muun johdon kanssa. Tämän vuoksi yhtiön hallituksen jäsenistä melkoinen osa vaihtui vuosittain. Kukapa haluaisi olla mukana vastaamassa asioista, joissa hänellä ei ole vaikutusvaltaa!

Yritysostot jatkuivat, vaikka suhdanteet heikkenivät. Jostain syystä yrityskaupoissa ei enää vaadittu osake-enemmistöä, vaan tyydyttiin hankkimaan vähemmistöosuuksia. Kaupat rahoitettiin velaksi. Lainoja otettiin ulkomaanvaluutassa, mm. matalakorkoisessa Japanin jenissä, koska siten oli mahdollista välttää korkealle nousseet kotimaiset korot.

Yhtiön myynti alkoi kangerrella osaksi jyrkästi heikentyneiden suhdanteiden vuoksi, osaksi siksi, että markkinat oli myyty täyteen lyhytikäisempiä menestystuotteita. Yhtiön kassavirta hiipui samaan aikaan, kun kasvavat velkojen korot rasittivat yhtiön likviditeettiä. Suomen markan devalvaatio ja kelluttaminen lisäsivät kertaheitolla yhtiön ulkomaanvaluuttamääräisiä velkoja ja ajoivat yhtiön syöksyyn.

Vastoinkäymiset seurasivat toinen toistaan. Yhtiön pääomistaja oli hyvinä vuosina alkanut myös itse velkaantua ostamalla muilta osakkeenomistajilta osakkeita "halpaan" hintaan. Lopulta kävi niin, että pääomistaja menetti omaisuutensa pankille maksamattoman velan panttina. Saman tien hän menetti työpaikkansa luomassaan yhtiössä. Näin hän joutui palaamaan lähtöruutuun vuosikymmenen kestäneen hurjan nousun ja syöksyn jälkeen.

…en menestyksen kohdanneita sijoittajia tai muita äkkirikastuneita …an harkitsemaan vakavasti seuraavia asioita:

1. Maksa velkasi.

Näin vahvistat riippumattomuuttasi. Moni vakavarainen ihminen tai yhtiö on menettänyt varallisuutensa velkojen vuoksi. Jos omaisuutesi arvo jostain syystä romahtaa tai omaisuutesi ei ole markkinoiden puuttumisen vuoksi muutettavissa rahaksi, olet velkojiesi armoilla riippumatta siitä, miten suuri varallisuutesi on paperilla laskettuna. Täysin velattomana voit toimia itsenäisesti niin kuin koet parhaaksi.

2. Älä mene sitoumuksiin muiden ihmisten tai yhteisöjen velkojen vuoksi.

Usein ihmisiä pyydetään takaamaan toisten ihmisten tai yhteisöjen taloudellisia sitoumuksia vetoamalla sukulaissuhteeseen, pitkäaikaiseen ystävyyteen, velvollisuudentuntoon, hyvään asiaan tai muuhun seikkaan. Älä pane nimeäsi tällaiseen paperiin. Se merkitsee samaa kuin ottaisit tuon sitoumuksen tai velan omalle vastuullesi.

3. Rikkaan peli on puolustaminen, ei hyökkääminen.

Rikas ei pane varallisuuttaan yhden kortin varaan. Se, joka näin tekee, ei pian ole enää rikas. Pohdi perusteellisesti riskejä ja niiden hajauttamiseen liittyviä näkökohtia. Tässä tilanteessa se on olennaisesti tärkeämpää kuin varallisuuden kasvattaminen. Vetäydy joksikin aikaa kuoreen ja suojaudu.

4. Älä sijoita karttunutta varallisuutta yhteen kohteeseen, vaan hajauta riskisi laajalle pieninä palasina.

Yksittäisen sijoituksen epäonnistuminen ei saa kaataa sinua. Varallisuuden omistajana sinun on pystyttävä turvaamaan se, minkä olet saanut aikaan. Köyhänä ei ole hyvä olla sen jälkeen, kun on saanut kokea taloudellisen riippumattomuuden. Hajauta sijoituksesi laajalle. Hajauta varallisuuttasi sitä enemmän, mitä enemmän sitä on. Harkitse sijoituksen jakamista esimerkiksi talletuksiin, useaan eri pörssiosakkeeseen, indeksiosuuteen, eri aikoina erääntyviin obligaatioihin, osake- ja korkorahastoihin kotimaahan ja ulkomaille, kiinteään omaisuuteen, tunnustettuja

taiteilijoiden mestariteoksiin tai kultaan. Pidä riittävästi käteistä odottamattomia menoja varten.

5. Jos olet rikastunut aivan äkkiä, pyri säilyttämään elintapasi muuttumattomana.

Monet äkkirikastuneet elävät ylellistä ja tuhlailevaa elämää. On mahdollista, että he hukkaavat varallisuutensa ennemmin tai myöhemmin. Todella rikkaat käyttäytyvät vaatimattomasti. Heillä ei ole tarvetta tuoda esiin vaurauttaan. Äkkirikastuneena pyri säilyttämään elintapasi ja muuta niitä asteittain. Anna ajan kulua. Myöhemmin olet kypsempi tekemään harkittuja päätöksiä.

6. Keskustele ja kysy neuvoa.

Laajenna näkökulmaasi ja vaihtoehtojen määrää. Kun ihminen vaistoaa suuren riskin, hänellä on joskus kummallinen tarve toimia yksin ja salaa. Jälkeenpäin on monesti osoittautunut todeksi se, että jos asiasta olisi keskusteltu tavanomaisen lähipiirin kanssa, tuhoisaan tilanteeseen ei olisi ehkä ajauduttu.

Jos kohdallesi osuu nopea vaurastuminen, ilman että olet valmistautunut siihen, keskustele varallisuuden sijoittamisesta useiden sellaisten ihmisten kanssa, joilla on elämänkokemusta tai aihepiiriin liittyvää monipuolista asiantuntemusta. He voivat avata silmäsi ja tuoda esiin näkökohtia, joita et ole tullut ajatelleeksi tai joille et ole antanut riittävästi painoarvoa.

6

Pörssiosakkeen omistamiseen liittyy riski eli tappionvaara

AJATTELE HITAASTI, TOIMI NOPEASTI.

Kreikkalainen sananlasku

Kun sijoittaja ryntää osakemarkkinoille, hänellä ei aina ole käsitystä [illegible] minkä suuruisen riskin hän ottaa, miten riskin hajautus toimii ja [illegible] ovat kohteita, joiden arvonkehitys on voimakkaassa keskinäisessä [illegible] vuussuhteessa. On olemassa mahdollisuus, että emme saa sijoittam[illegible] me pääomaa milloinkaan takaisin tai saamme vain osan tai sijoitu[illegible] me tuotto jää pienemmäksi kuin olimme arvioineet. Sijoitusm[illegible] noilla tuotto-odotusten ja riskin välillä on yhteys. Suureen tuotto-[illegible] tukseen liittyy suuri riski eli epävarmuus. Riskin ymmärtämin[illegible] keskeinen osa hyvää varainhoitoa ja avain menestykseen.

Riskiä ei pidä nähdä mustavalkoisena. Todellisuudessa valtaosalla [illegible] tajista on epämääräinen käsitys ottamansa riskin määrästä. Otamm[illegible] tämättämme joko liian vähän tai liian paljon riskiä. Sijoittajan [illegible] pystyä rakentamaan itselleen sellainen sijoitussalkku, joka vastaa [illegible] tuotto-odotuksiltaan että riskitasoltaan hänen näkemystään.

On sijoitussalkkuja, joissa on niin korkea riski, että sen omistaja [illegible] väksyisi sitä, jos hän tiedostaisi salkkunsa riskin. Sellaisia suomalais[illegible] enemmän kuin arvaammekaan, jotka ovat menettäneet varallisuut[illegible] nähden suuria summia rahaa huonosti harkituilla pörssikaupoilla. [illegible]

[illegible] karttavat riskiä niin tehokkaasti, että sijoituksen tuotto pu[illegible]mattomaksi. Heikkotuottoisissa kohteissa varat eivät tuota edes [illegible] vertaa, saati että varojen omistajat saisivat oman osuutensa [illegible] taloudellisesta kasvusta.

[illegible] suomalaiset innostuivat tietotekniikkaosakkeiden valtavasta [illegible]usta niin paljon, että ottivat velkaa ja sijoittivat vain tämän [illegible] osakkeisiin 1990-luvun loppuvuosina. Tässä he ottivat tietä[illegible] järjettömän riskin. Kun kaikki sijoituskohteet olivat samalta [illegible], hajautuksen tuoma hyöty oli olematon. Teknologiaosakkei[illegible]neen hehkun sammuttua romahdus oli nopea. Jossain vaiheessa [illegible]taja ottaa yhteyttä velkasijoittaja-asiakkaaseensa ja pyytää tätä [illegible]ntämään velkaansa tai antamaan lisää vakuuksia. Ellei asiakas [illegible] lainan vakuudet saattavat joutua pakkomyyntiin. Myyntituloil[illegible]etään lainaa. Pahimmassa tapauksessa taitamattomalle sijoittajal[illegible]kaa, mutta ei enää osakkeita, joilla olisi mahdollisuus maksaa [illegible]empien aikojen koittaessa.

[illegible]lyysi paljastaa otetun riskin määrän. Vastaako se sijoittajan odo[illegible]kemukseni perusteella voin kertoa, että monet sijoittajat ikään [illegible] autollaan kesärenkailla jäistä metsätietä 80 km/h, kun kor[illegible]us saisi olla 40 km/h. Ellei ajaja suistu ensimmäisessä mutkassa [illegible] hän tekee sen seuraavassa mutkassa. Tällä tavoin monet ovat si[illegible] varansa pörssiosakkeisiin. Tiedon puuttuessa on otettu ylisuu[illegible] Riskianalyysi voi myös paljastaa, että riskiä on otettu liian vä[illegible]in sijoitusten paino on käteisvaroissa, lyhyen koron rahastoissa [illegible] sellaisissa kohteissa, joissa tuotto-odotus on matala. Tällöin on [illegible]ostä, että sijoittajaa vaivaa tiedon puutteen seurauksena pelko. [illegible]nne, miten sijoitusmarkkinat toimivat.

[illegible]alla menestyviä sijoittajia huomaamme, että ylivarovaisella stra[illegible] ei voi voittaa. Pörssimarkkinoilla voittaa se, joka tarttuu tilaisuu[illegible] ei pidä antaa lipua ohi. Kun tilaisuus on otollinen, pitää olla [illegible] panostaa suhteellisen suuri osa varoista lupaavaan kohteeseen. [illegible] mahdollisuudet menestyä on ihmisillä, jotka paneutuvat sijoitus[illegible]perinpohjaisesti ja sitoutuvat valitsemaansa sijoitussuunnitelmaan.

Osakesijoitukseen sisältyvä riski eli tappionvaara voidaan jakaa kahteen osaan: toisaalta markkinariskiin eli markkinoiden yleiskehitykseen liittyvään epävarmuuteen ja toisaalta yritysriskiin eli yhtiön omaan menestykseen liittyvään epävarmuuteen. Osakekurssien yleisen nousun aikana lähes jokaisen osakkeen arvo nousee. Vastaavasti laskun aikana vain harva pörssipaperi pystyy välttämään arvon alentumisen.

Toinen näkökulma on se, että osa sijoitussalkkumme riskistä on mitattavissa numeroin tilastollisin menetelmin. Toteutuneen kehityksen perusteella voimme arvioida yksittäiseen osakkeeseen liittyvää riskiä ja verrata sitä muihin osakkeisiin. Voimme myös laskea koko sijoitussalkkumme riskin ja sijoitusten hajautuksesta syntyvää hyötyä sekä verrata tätä toisenlaisiin sijoitussalkkuihin.

Markkinariskiltä välttyy olemalla poissa pörssimarkkinoilta

Markkinariski vältetään ainoastaan poistumalla osakemarkkinoilta, kun kehityksen pääsuunta eli trendi on kääntynyt alas. Silloin on hyvä siirtyä katsomon puolelle ja odottaa kehityksen pääsuunnan palaamista nousuuralle. Pörssin yleiskehityksen laskuun vaikuttavat esimerkiksi yleisen korkotason kohoaminen, pörssiyhtiöiden heikkenevä tuloskehitys, verolainsäädäntö, poliittiset tapahtumat, yleiset suhdanneodotukset ja jopa luonnonmullistukset.

Pörssikurssien alenemiseen liittyvää riskiä vastaan voidaan suojautua johdannaismarkkinoilla lyhytaikaisesti siten, että myydään esimerkiksi indeksitermiinejä (ne ostetaan viimeistään eräpäivänä takaisin halvemmalla, jolloin saatu myyntivoitto korvaa omistuksessa olevien osakkeiden arvonalentumista) tai ostetaan myyntioptioita, joiden arvo nousee osakekurssien laskiessa.

Laskevien kurssien vallitessa voidaan varallisuuden arvo suojata myös ostamalla Tukholman pörssissä XACT Bear-indeksiosuutta (www.xact.se), kuin osaketta. Sen arvo kehittyy käänteisesti Tukholman pörssin

OMXS30-indeksiin verrattuna kertoimella 1,5. Toisin sanoen, kun indeksi putoaa yhden prosentin, kohoaa XACT Bearin arvo 1,5 %. Jos pörssi-indeksi vastoin odotuksia kohoaa, putoaa osuuden omistajan sijoituksen arvo vastaavasti 1,5-kertaa indeksin muutoksen verran.

Markkinariski on toteutunut

Aika ajoin pörssikurssit ovat romahtaneet mm. ylikuumentuneen markkinatilanteen tai epäonnistuneen talouspolitiikan seurauksena. Helsingin pörssin historian synkin vaihe sai alkunsa huhtikuussa 1989, jolloin vanha HEX-indeksi saavutti silloisen huippulukemansa 2 009 pistettä. Lamaan ajautuneessa Suomessa pohja tavoitettiin pörssikursseilla mitattuna syyskuussa 1992. Tuolloin HEX-indeksin lukema oli enää 541 pisteessä. Kurssit olivat tulleet kolmessa vuodessa alas ällistyttävät 73 %. Näinä aikoina sanomalehtien pörssisivuja synkempää luettavaa olivat ainoastaan kuolinilmoitukset.

Pörssikurssien toipuminen tapahtui yhtä nopeasti. Vanha huipputaso tavoitettiin kesäkuussa 1995. Kurssit jatkoivat kohoamistaan toistaiseksi lähes ennättömään ennätystasoonsa 18 331 pisteeseen vapun jälkeisenä päivänä vuonna 2000, eli pörssikurssit olivat kohonneet 34-kertaisiksi laman pohjalta laskettuna alle kahdeksassa vuodessa! Pörssi-indeksin huippuluvut syntyi Nokian huikean maailmanlaajuisen menestyksen myötä.

Markkinariski on toteutunut myös Yhdysvalloissa, jossa Standard & Poor's 500 -indeksi putosi vuoden 1929 huippulukemasta 31,9 pistettä 4,4 pisteeseen kolme vuotta myöhemmin. Osakkeiden arvoista oli hävinnyt 86 %. Keskeinen syy Yhdysvaltojen lamaan oli kultakannan ylläpidetty joustamaton rahapolitiikka. Nykyään keskuspankit ohjaavat talouskehitystä korkopolitiikalla. Korkoja korottamalla ja alentamalla tavoitellaan rahan määrän kasvua. Yhdysvaltojen keskuspankki lisää ja kiristää markkinoiden likviditeettiä myös käymällä kauppaa valtion obligaatioilla keskeisten pankkien kanssa.

Markkinariskin pimeän puolen kokivat ne sijoittajat, jotka uskaltautuivat äskettäin syntyneen Venäjän pörssimarkkinoille. Venäläisten osak-

keiden kurssikehitystä seurataan RTS-indeksillä (www.rts.ru). Indeksi perustettiin perusluvulla 100 vuonna 1991. Sen jälkeen yleisen optimismin vallitessa indeksi kohosi 572 pisteeseen syyskuussa 1997. Aasian markkinoilta liikkeelle lähtenyt valuuttakierre sysäsi Venäjän horjuvan talouden kaaokseen elokuussa 1998. Pörssi romahti, ja pohja löytyi tasolla 38 pistettä ainoastaan 12 kuukautta sen jälkeen, kun RTS-indeksin huippu oli noteerattu. Romahdus oli nopea ja raju. Indeksi putosi peräti 94 %. Pohjatasolla Venäjän pörssimarkkinoille uskaltautuneet sijoittajat hankkivat satumaisia voittoja, kun Venäjältä tulevien huonojen uutisten määrä väheni. Kahdeksan kuukautta pohjaluvun jälkeen indeksi oli tavoittanut luvun 100, joka merkitsi 165 %:n arvonnousua pohjasta laskettuna.

Kaikki on suhteellista. Indeksiluvussa 100 kaikkien RTS-indeksissä mukana olevien suurimpien venäläisten pörssiyhtiöiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli 40 miljardia euroa. Samaan aikaan Helsingin pörssin yhtiöiden arvo oli 250 miljardia euroa! Venäjän suurten pörssiyhtiöiden, jotka harjoittavat mm. auto-, elintarvike-, energia-, kaivos-, metalli- ja öljyteollisuutta sekä energianjakelu-, pankki-, lentoliikenne- ja teleliikennetoimintaa, yhteenlaskettu arvo oli ainoastaan yksi viidesosa Nokian pörssiarvosta, joten korkealle näitä venäläisiä suuryhtiöitä ei arvostettu. Vuonna 2007 Venäjän RTS-indeksi oli 2 000 pisteen tuntumassa.

Osakkeiden pitkäaikainen omistus ei takaa sijoitukselle arvonnousua, jos sijoittaja laittaa rahansa pörssiosakkeisiin väärään aikaan. Japanissa pörssikurssit saavuttivat huipun Nikkei-indeksillä laskettuna 38 915 pistettä joulukuussa 1989. Vielä lähes kaksi vuosikymmentä myöhemmin vuonna 2007 Tokion Nikkei-indeksi oli 17 000 pisteessä eli kurssien pitäisi vielä enemmän kuin kaksinkertaistua tavoittaakseen huipputason. Osakesijoituksen ajoituksella on merkitystä.

Vaikka pörssikurssit kohoavat aina uuteen ennätykseen, odottavan aika on ollut pitkä myös Yhdysvalloissa. Dow Jones-indeksin huippu syyskuussa 1929 oli 381 pistettä. Vanha indeksiennätys siirtyi historiaan vasta vuoden 1954 lopulla. Uuden kurssiennätyksen saavuttamiseen kului aikaa 25 vuotta.

Helsingin Pörssin pitkäaikaisin suvantovaihe kesti 12 vuotta vuodesta 1956 vuoteen 1968, jolloin kurssien silloista kehitystä kuvannut Unitas-yleisindeksi ylitti vanhan ennätystason.

Koska ei voida olla varmoja siitä, että osakesijoituksen arvo kohoaa, viisas sijoittaja pitää aina merkittävän osan varoistaan osinkoa maksavissa yhtiöissä. Tasainen tai kasvava osinkovirta helpottaa selviytymistä vaikeista ajoista. Kannattaa pitää mielessä, että osingonjaon kasvuodotus on juuri se tekijä, joka saa osakkeen arvon kohoamaan.

Miten hajautan osakesalkkuni?

Kuinka paljon voin sijoittaa yhteen pörssiosakkeeseen? Hyvä vastaus: Älä milloinkaan sijoita yhteen osakkeeseen enempää rahaa kuin sinulla on varaa hävitä. Jos panet kaikki rahasi yhteen osakkeeseen, et pysty tarkastelemaan markkinoita sellaisina kuin ne ovat, koska omat pelkosi aiheuttavat epävarmuutta ja päättämättömyyttä.

Entä miten moneen osakkeeseen hajautan sitten sijoitukseni? Yhtiökohtaista riskiä pienennetään sijoittamalla varat useamman yhtiön osakkeisiin. Amerikkalainen Richard Crowell tutki hajautuksen vaikutusta riskiin tilastollisin menetelmin vuonna 1977. Tulokset ovat seuraavat:

Yhtiökohtaista riskiä alennetaan hajauttamalla sijoitukset useamman yhtiön osakkeisiin

Omistettujen yhtiöiden lukumäärä	Yhtiökohtainen riski	Markkinariski
1	51 %	49 %
3	35 %	65 %
5	28 %	72 %
10	17 %	83 %
20	12 %	88 %

Taulukko 4. Sijoituksen hajautus alentaa yhtiökohtaista riskiä, mutta lisää riippuvuutta pörssin yleiskehityksestä.

Huomaamme, että yhtiökohtaista riskiä voidaan supistaa nopeasti jo pienellä hajautuksella. Ostettaessa ainoastaan yhden yhtiön osakkeita sijoituskohteen valinnalla on jokseenkin yhtä suuri painoarvo kuin kaupan ajoituksella. Kun varat sijoitetaan kolmeen yhtiöön, ajoituksen merkitys tuottoon on jo kaksi kolmasosaa ja valittavien yhtiöiden merkitys yksi kolmasosa. Kun sijoitetaan kymmeneen yhtiöön, markkinariskin eli pörssin yleiskehityksen vaikutuksen painoarvo on noussut 83 %:iin ja valittavien yhtiöiden osuus riskistä pudonnut 17 %:iin. Hajautus lisää siis pörssin yleiskehityksen merkitystä olennaisesti osakesalkun tuottoa arvioitaessa.

Hajauttamisesta saatava hyöty on sitä korkeampi, mitä pienempi on valittujen osakkeiden kurssikehityksen keskinäinen riippuvuus. Olennaista on hajauttaa eri toimialojen yhtiöihin. Maantieteellisestä hajauttamisesta saatava hyöty on pienentynyt viime vuosikymmenien aikana. Maailman osakemarkkinat sykkivät aikaisempaa tiiviimmin New Yorkin pörssin tahtiin. Suomalaiselle osakesijoittajalle suhteellisesti parhainta maantieteellistä, joskin aikaisempaa pienempää, hajautushyötyä ovat tarjonneet Japani, Kiina, Intia ja Venäjä.

Sijoittajan kannattaa ulkomaille sijoittaessaan harkita niitä toimialoja, joita Helsingin pörssissä ei ole. Hyvin hajautettuun osakesalkkuun pääsee mukaan pienellä pääomalla ostamalla pörssinoteerattuja indeksiosuuksia (pörssi-indeksiä osakkeen muodossa) tai laittamalla varoja sijoitusrahastoon.

Myös sijoittaminen suomalaisiin kansainvälisiin suuryhtiöihin tarjoaa kansainvälistä hajautusta. Vuonna 2006 kaikkien suomalaisten pörssiyhtiöiden yhteenlasketusta liikevaihtosummasta yli 70 % syntyi ulkomailla. Nokialle maapallon kaikki kolkat ovat merkittäviä myyntialueita. Myös mm. Cargotec, Kemira, Kone ja Konecranes kerryttävät myyntinsä verraten tasaisesti koko maailmasta. Nokian Renkaille, Stockmannille ja YIT:lle Venäjän merkitys on ripeästi kasvussa. Myös perinteisen kotimarkkinayrityksen Keskon myynnin kasvun painopiste on Suomen lähialueilla, erityisesti Venäjällä.

Mitä opimme? Harkitse tarkoin osto- ja myyntiajankohdat. Hajauta osakesalkkuasi, mutta ei liikaa. Keskeistä on pitää salkku suhteellisen suppeana eri osakkeiden suhteen. Laajasti hajautettu salkku suhteessa pääomaan kertoo sijoittajan epävarmuudesta. Eri osakkeita ei kannata hankkia enempää kuin niiden kehitystä pystyy seuraamaan. Osakkeisiin sijoittavalle yksityishenkilölle sopiva salkun laajuus on yleensä 3–8 eri osaketta.

Entäpä mikä on sijoitusstrategiasi? Nuoren henkilön, jolla on vähän pääomaa ja paljon tulevaa aikaa, kannattaa pitää osakesalkku keskitettynä ja etsiä lupaavia nousijoita uusia tuotteita kehittäneistä nopeasti kasvavista, kannattavista yhtiöistä. Varttuneempi sijoittaja, jolla on jo varallisuutta, ei enää etsi suuria voittoja, vaan hänelle on tärkeämpää välttää suuria tappioita. Siksi hänelle on luontevaa hajauttaa riskiä useampaan kohteeseen ja pyrkiä seuraamaan pörssin yleiskehitystä.

Osakekohtainen riski

Kaikki pörssiyhtiöt eivät ole tuottavia sijoituskohteita. Menestyvät yhtiöt ovat kasvavia ja kannattavia. Oman pääoman tuottoprosentti on korkea, jolloin ne tuottavat taloudellista lisäarvoa omistajilleen. Niiden on helppo korottaa osakkeenomistajilleen vuosittain maksettavia osinkoja.

Pörssihistoriamme tuntee yhtiöitä, joissa omistajat ovat joutuneet kokemaan merkittävän taloudellisen tappion. Mieleen tulevat sellaiset aikanaan julkisesti noteeratut yhtiöt kuin Alcom, Comex, Corum (Kuusinen), Ekomen, Elektrotel, Interpolator, Jippii Group, Juva, Keitele & Tommila, Kesätunturi, Mancon, Muurame, Network Communications (Story Filmi), Nobiscum, Piretta, SKOP, Starckjohann, STS-Pankki, Tampella, Turo, Venator, Viatek, Villayhtymä ja Vital Invest. Nämä ja kymmenet muut yhtiöt ovat poistuneet pörssinoteerauksen piiristä joko sulautumalla toiseen yhtiöön, joutumalla vararikkoon eli konkurssiin tai yrityssaneeraukseen taikka siten, että taustalla olevat pääomistajat ovat lunastaneet jäljellä olevat ulkopuoliset osakkeenomistajat alhaiseen

hintaan, jolloin nämä osakkaat ovat hävinneet paljon, mutta välttäneet täydellisen tappion.

Huomaamme, että listalla ei ole monta tunnettua suuryhtiötä. Sijoittajille tappioita tuottaneet pörssiyhtiöt ovat pääosin olleet nuoria ja pieniä, ja niissä yhtiön johtaminen on ollut yhden miehen käsissä. Osa näistä yhtiöistä tuli julkisen kaupankäynnin piiriin 1980-luvun lopun noususuhdanteessa ja silloin pääosin pienempien yhtiöiden osakkeiden kaupankäyntiä ylläpitäville OTC-markkinoille. Pörssilistalta poistuneet yhtiöt ovat yleensä olleet pörssikaupan piirissä alle viiden vuoden ajan.

Merkittävin tappiollisen liiketoiminnan vuoksi listalta poistunut yhtiö on Tampella, joka perustettiin 1865. Se oli vielä 1950-luvulla maamme johtavia teollisuusyhtiöitä, mutta sen jälkeen Tampella ajautui vastoinkäymisestä toiseen. Tappiolliset vuodet johtivat vakavaraisuuden heikkenemiseen. Tampellaan ei vuosien aikana löytynyt sellaista johtoa, joka olisi kehittänyt yhtiölle vahvaa kilpailukykyä. Voimavarat hajautettiin useaan liiketoimintoon, jotka eivät tukeneet toisiaan millään tavoin. Loppuvaiheessa yhtiön liiketoimintoja myytiin kilpailijoille, ja Tampellan taival itsenäisenä pörssiyhtiönä päättyi nimellä Tamrock, kun enemmistöomistajaksi noussut ruotsalainen Sandvik lunasti loput osakkeet.

Pohjoismaiden pörssimarkkinoiden yhdentyessä pörssiyhtiöt ryhmitettiin uudelleen. Nykyään ne on jaettu kolmeen päälistaan: suuriin, keskisuuriin ja pieniin yhtiöihin. Näiden listojen ohella on tilapäisiksi tarkoitetut ML-markkinat, Tarkkailulista ja Pre-lista.

Osakekohtainen riski voidaan mitata numeroin

Osa riskistä on mitattavissa numeroin tilastollisin menetelmin. Huomisesta emme tiedä, mutta tuntiessamme lähihistoriaa meillä on paremmat lähtökohdat lähitulevaisuuden arvioimiseksi. On mahdollisuus, että tapahtuu ennalta arvaamaton luonnonmullistus, syttyy sota tai tapahtuu jotain muuta odottamatonta, joka tuhoaa sijoituksemme arvon. Sellaisen tapahtuman todennäköisyyttä on vaikea mitata. Voimme kuitenkin alentaa sijoitustemme riskiä merkittävästi, jos ymmärrämme, että osa

riskistä on mitattavissa. Riskiä voi mitata tutkimalla ko. arvopaperin historiallista hintakehitystä sekä arvopaperin hintakehityksen riippuvuutta muiden arvopapereiden hintakehityksestä samaan aikaan. Näin tunnistamme osakkeen alttiuden kurssimuutokselle.

Beta-luku kertoo osakkeen herkkyyden arvonmuutokselle suhteessa indeksiin

Monissa pörssitaulukoissa kerrotaan yhtiön beta-luku. Se oli aikoinaan ensimmäinen osakkeen arvon muutosherkkyydestä kertova tunnusluku, johon tutustuin. Tämä luku kuvaa pörssiosakkeen kurssimuutoksen herkkyyttä pörssi-indeksiin nähden. Pörssi-indeksin beta-kerroin on 1. Jos osakkeen beta on korkeampi kuin 1, on osakkeen arvo lähihistorian kurssikehityksen perusteella muuttunut voimakkaammin kuin kurssit keskimäärin. Tämä osake on historiallisesti ollut siten pörssi-indeksiä riskisempi sijoituskohde. Voidaan olettaa, että samansuuntainen kehitys jatkuu jonkin aikaa.

Beta 1,2 kertoo, että pörssi-indeksin kohotessa 10 % odotetaan ko. osakkeen arvon kohoavan samaan aikaan 1,2 kertaa nopeammin eli 12 %. Vastaavasti, kun kurssit putoavat 10 %, osakkeen kurssin odotetaan putoavan 12 %. Pörssiosake, jonka beta on alle 1, muuttuu vastaavasti maltillisemmin kuin pörssi-indeksi sekä nousussa että laskussa.

Beta-luvun avulla voidaan osakesalkun riskiä suurentaa tai pienentää riippuen siitä, mikä on kurssikehityksen pääsuunta. Kun pörssikurssien pääsuunta on nouseva, kannattaa olla rohkea ja painottaa osakesalkkua herkästi nousevilla eli korkean betan osakkeilla. Jos markkinat kuitenkin kehittyvät vastoin sijoittajan näkemystä, osakesalkun arvo alenee keskimääräistä enemmän. Beta-lukua julkaistaan monissa pörssitaulukoissa, ja se on edelleen käyttökelpoinen osakkeen riskisyyttä kuvaava tunnusluku.

Volatiliteetti mittaa kurssin muutosherkkyyttä numeroin

Osakkeen arvon kehitystä pörssi-indeksiin vertaavan Beta-luvun jälkeen ilmaantui sijoitusmarkkinoille käsite volatiliteetti, joka kertoo kurssin muutosherkkyydestä historiallisen kurssikehityksen perusteella. Mitä korkeampi on volatiliteetti, sitä laajemmin osakkeen arvo on heilahdellut sekä ylös että alas. Volatiliteetti kertoo siis sijoituskohteen kurssimuutokseen liittyvästä epävarmuudesta. Volatiliteetti lasketaan päivämuutosten keskihajonnasta. Jos muutosten keskihajonta noudattaa normaalijakaumaa, on odotettavissa, että kaksi kolmasosaa kaikista havainnoista osuu poikkeamalla vähennetyn ja poikkeamalla lisätyn keskiarvon väliselle alueelle.

Volatiliteetti ilmaistaan prosenteissa vuodessa. Volatiliteettiluku 10 % tarkoittaa sitä, että 2/3:n todennäköisyydellä osakkeen heilunta pysyy historiallisen kehityksen perusteella vuositasolla välillä -10 % – +10 %. Laskettu volatiliteetti on sitä luotettavampi, mitä enemmän osakkeella käydään kauppaa. Suurempi volatiliteetti kertoo osakkeen arvon alttiudesta suuremmille muutoksille, siis samalla enemmän tuotto-odotusta, epävarmuutta ja tappionvaaraa. Vastaavasti alhaisempi volatiliteetti tarkoittaa pienempää hintojen vaihtelua, pienempää riskiä, mutta myös alhaisempia tuotto-odotuksia.

Volatiliteetti kertoo siten sekä voiton että tappion mahdollisuudesta. Pikatuottoja hakeva sijoittaja kiinnostuu korkean volatiliteetin osakkeista. Samalla hän kuitenkin ottaa sen riskin, että osakekaupan väärä ajoitus voi johtaa suureen tappioon.

Historiallisen kehityksen perusteella voidaan todeta, että mitä isommat ja likvidimmät markkinat, sitä alhaisempi on pörssi-indeksin volatiliteetti. Ohuilla markkinoilla volatiliteetti eli osakekurssien heilunta lisääntyy. Verrattaessa eri pörssejä keskenään maailman suurimman vaihdon New Yorkin pörssi on saanut alhaisimman volatiliteettiluvun. Euroopassa Lontoon pörssi on ollut vähiten muutosherkkä. Mitä kauemmaksi edetään Euroopan Unionissa sen laidoille, sitä korkeammiksi volatiliteettiluvut kohoavat. Näin siis tarkasteltaessa pörssejä kokonaisuutena. Yksittäisten osakkeiden luvut ovat yleensä korkeammat kuin koko pörssin.

Helsingin pörssin kurssit vaihtelevat herkemmin kuin Euroopan suurten pörssien kurssit. Siihen on kolme painavaa syytä: Helsingin pörssissä kiikkerien teknologiaosakkeiden painoarvo on huomattava, toiseksi sijaitsemme kaukana Euroopan ytimestä sen reuna-alueella, mikä sinänsä lisää osakkeiden arvojen heiluntaa, ja kolmanneksi ulkomaisten sijoittajien osuus on meillä suuri.

Kun ulkomaisen sijoitusrahan määrä kasvaa, kurssit nousevat. Kun he ottavat rahansa pois, kurssit putoavat. Ulkomaalaiset sijoittajat voivat myydä suomalaiset osakkeensa ilman, että suomalaisissa yhtiöissä olisi tapahtunut minkäänlaisia muutoksia. Jos esimerkiksi Yhdysvalloissa kurssit putoavat voimakkaasti, suomalaiset osakkeet saatetaan myydä pois ensimmäisten joukossa. Tämä johtuu siitä, että mitä etäämmällä omistus on, sitä herkemmin siitä luovutaan epävarmuuden vallitessa.

Maailman pörssi-indeksin volatiliteetti 24 kuukauden jaksolla laskettuna vuosina 1986–1999 on vaihdellut 10–22 %:n välillä siten, että se on pyrkinyt olemaan lähempänä jompaakumpaa laitaa. Kriisit – mm. pörssiromahdus lokakuussa 1987, Kuwaitin sota ja Aasian valuuttakriisi 1998 – aiheuttavat epävarmuutta ja kurssien rajua heiluntaa, jolloin maailman pörssi-indeksin volatiliteetti kohoaa heiluntansa ylälaitaan. Rauhallisen jakson koittaessa volatiliteetti putoaa kymmenen prosentin tuntumaan, ja tällä tasolla se voi pysytellä pitempiä aikoja.

Helsingin pörssin riskit ovat suuremmat. Meillä kahden vuoden jaksolla laskettuna volatiliteetti putoaa harvemmin alle 15 %:n, mutta voi tavoittaa luvun 40 %. Alimmillaan Helsingin pörssin volatiliteetti oli helmikuussa 2007 juuri ennen Kiinasta liikkeelle lähtenyttä lyhytkestoista paniikkia. Silloin volatiliteetti oli meillä vuositasolla 12 %, joka on erinomaisen alhainen luku.

Suomen markkinoiden pörssi-indeksin volatiliteettia, siis kurssien vaihtelevuutta, suhteessa isompiin markkinoihin kuvaa vuosien 1988–1997 keskiarvo: Suomi 21 %, Ruotsi 18 %, Saksa 16 %, Sveitsi 14 %, Iso-Britannia 13 % ja Yhdysvallat 11 %. Mitä laajemmat ja syvemmät markkinat ovat, sitä kapeammassa putkessa pörssi-indeksit heilahtelevat. Tutkimuksissa on selvinnyt, että eri maiden kurssit yhteisvaihtelevat vähem-

män kuin yhden maan sisällä. Tämän vuoksi riskin karttaja suosii sijoituksissaan laajaa hajautusta.

Helsingin pörssin muutosherkin jakso osuu vuosituhannen vaihteen tienoille. Silloin HEX-indeksistä laskettu volatiliteettiluku oli korkeimmillaan vuositasolla yli 60 %. Kun kurssien hurja heilunta ja ennen kaikkea niiden alamäki loiveni, pysähtyi ja kääntyi hitaaseen nousuun, kurssiheilahtelut palasivat parinkymmenen prosentin tasolle. Kurssien muutosherkkyys oli siten alentunut huomattavasti.

Nokian parhaimmillaan yli sadan miljoonan osakkeen päivävaihto johtuu paljon siitä, että osake on useana vuonna ollut kurssimuutoksille herkin osake Euroopan 200 tärkeimmän pörssiyhtiön joukossa. Nokian osake on siten houkutellut kaikki maailman pörssikeinottelijat käymään kauppaa sillä tai siihen liittyvillä optioilla ja termiineillä.

Riskiä kaihtava sijoittaja pyrkii hajauttamaan sijoituksensa niin, että arvopaperisalkun hintamuutoksiin liittyvä epävarmuus supistuu. Samalla se merkitsee tuotto-odotusten rajaamista. Yleensä sijoittajat pääsevät pitkällä aikavälillä parempaan tulokseen, kun riskiä alennetaan tuotto-odotusten kustannuksella.

Value-At-Risk-luku kertoo osakkeen alttiudesta arvon alenemiseen

Amerikkalaisessa sijoituspankissa JPMorgan Chasessa kehitetty Value-At-Risk-luku kertoo, kuinka monta prosenttia osakkeen arvo voi laskea seuraavan kuukauden aikana 95 %:n todennäköisyydellä. Riskiluku pyrkii ennustamaan arvopaperin hinnan muutoksen enimmäisvoimakkuutta tappiolliseen suuntaan. Käytännössä 95 %:n luottamustaso merkitsee sitä, että riskiluvun ennustama enimmäistappio ylittyy yhtenä markkinapäivänä kuukaudessa. Tämä verraten uusi työkalu on erittäin hyödyllinen, kun halutaan selvittää osakesalkun riskialttius. Riskiluku ei kerro voiton todennäköisyydestä mitään.

Riskiluku perustuu toteutuneeseen kurssikehitykseen, jonka perusteella on tehty ennuste arvopaperin volatiliteetista seuraavana pörssipäivänä. Tulevaisuutta emme tiedä, mutta toteutuneen kehityksen perusteella uskallamme tehdä valistuneen arvauksen seuraavan päivän tappiovaaran suuruudesta. Riskiluvun luotettavuus on korkeimmillaan vakaasti kehittyvien markkinoiden suuryrityksillä.

Riskiä voidaan ottaa, kun sen suuruusluokka tiedetään ja sitä otetaan järkevässä suhteessa omaan varallisuuteen, tuloihin ja kokemukseen toimia sijoitusmarkkinoilla. Riskin tiedostaminen selvin numeroin on olennainen osa sijoitusstrategiaa.

Pörssitiedon välittäjät laskevat pörssiyhtiöille riskilukuja. Yhtiökohtaiset erot ovat suuria. Laskelmat perustuvat historiatietoon, jossa lähihistorian luvuilla on suurempi paino. Yhtiöiden riskiluvut muuttuvat jatkuvasti. Yleisen laskusuhdanteen aikana joidenkin pörssiyhtiöiden riskiluvut ovat niin korkeita, että sellaisen osakkeen omistaja myisi osakkeensa välittömästi, jos hän ymmärtäisi, kuinka suuren riskin hän on ottanut omistaessaan tuota osaketta juuri nyt.

Suomessa osakkeiden ja sijoitusrahastojen riskilukuja laskee mm. FA Solutions Oy (www.fasolutions.fi). Niitä julkaisevat pörssivälittäjät ja taloustiedon tuottajat. Oheisessa taulukossa esitetään yksittäisten pörssiyhtiöiden riskilukuja tappiolliseen suuntaan. Korkeampi riskiluku merkitsee korkeampaa tappion todennäköisyyttä. Mitä vilkkaammin osakkeella käydään kauppaa, sitä luotettavammin voidaan laskea sen kurssin muodostumiseen liittyvä epävarmuus. Olennaista on havaita, kuinka suuria ovat eri osakkeiden kurssimuutosalttiuserot tappiolliseen suuntaan. Taulukkoon on valittu 50 Helsingin pörssin yhtiötä syyskuussa 2007. Yhtiöiden väliset erot ovat merkittäviä ja eri aikoina erilaisia.

Helsingin pörssin osakkeiden riskisyydellä on eroja		
1	Tamfelt E	1,5
	Sampo	1,9
	Ahlström	2,0
	Ålandsbanken B	2,1
5	Amer	2,2
	Talentum	2,2
	TeliaSonera	2,3
	Vaisala	2,4
	SanomaWSOY	2,5
10	Lemminkäinen	2,5
	PKC Group	2,5
	Nordea	2,9
	Huhtamäki	2,9
	Ponsse	2,9
15	Kone	3,0
	Stora Enso R	3,1
	Fiskars A	3,1
	Fortum	3,2
	UPM-Kymmene	3,2
20	OKO	3,2
	F-Secure	3,3
	Neste Oil	3,4
	Uponor	3,5
	Finnair	3,6
25	Kemira	3,7
	Stockmann B	3,9
	Nokia	4,0
	YIT	4,0
	Olvi	4,0
30	HK Scan	4,0
	Vacon	4,1
	Elisa	4,1
	Lassila & Tikanoja	4,1
	Nokian Renkaat	4,1
35	M-Real B	4,1
	Metso	4,3
	Cargotec	4,3
	Pöyry	4,3
	Outokumpu	4,4
40	TietoEnator	4,7
	Wärtsilä B	4,9
	Ruukki Group	5,0
	Konecranes	5,2
	Ramirent	5,8
45	Kesko	6,2
	Aspocomp	6,2
	Rautaruukki	6,4
	Cramo	6,9
	SSH Communications	9,6
50	TJ Group	13,7

Taulukko 5. Helsingin pörssistä on valittu 50 yhtiötä. Taulukko kertoo, kuinka monta prosenttia osakkeen arvo voi enintään (95 %:n todennäköisyydellä) pudota huomenna Value-At-Risk-luvulla laskettuna syyskuussa 2007. Mitä matalampi luku, sitä vähemmän altis yhtiön osake on kurssin putoamiselle kurssihistorian perusteella. Uutiset ja tapahtumat muuttavat osakkeen riskilukuja. Lähde: www.kauppalehti.fi.

Yhtiön alttius kurssimuutoksille muuttuu ajan myötä. Siihen vaikuttavat muutokset yleisissä sijoitusmarkkinaolosuhteissa ja yhtiössä. Taulukko ei mitenkään kerro, mitkä ovat parhaita pörssinousijoita, vaan se kertoo lähihistorian perusteella yksinomaan osakkeen kurssin alttiuden alentumiseen.

Kuten edellä olevasta taulukosta huomaamme, suhteellisen alhaisen riskiluvun yhtiöt edustavat perinteisiä teollisuuden ja palvelualojen yrityksiä. Liiketoiminnan kehitys on vakiintunut ja helpommin ennustettavissa. Sitä vastoin esimerkiksi tietotekniikkayhtiöiden alttius kurssin putoamiselle on suuri. Korkeimmillaan riski on aivan pienissä tietotekniikkayhtiöissä. Pörssikehityksen pääsuunnan kääntyessä alas pienten tietotekniikkayhtiöiden kurssit suorastaan romahtavat.

Beta-, Value-At-Risk- ja volatiliteetti-luvut kuvaavat pörssiosakkeen hinnan käyttäytymistä. Se on ainoastaan osa sijoittajan riskiä. Nämä lu-

vut eivät ota millään tavoin kantaa yhtiön toimialaan, kannattavuuteen tai tulevaisuuden näkymiin, eivätkä ne myöskään kerro oikea-aikaisesta sijoittamisesta mitään.

Riskiluvuilla on omat heikkoutensa

Oletetaan, että Nokian kurssi putoaisi 20 eurosta 10 euroon. Silloin yhtiön beta-, volatiliteetti- ja alttius kurssinpudotukselle -luvut kohoaisivat eli riskiluvut kasvaisivat. Näillä riskiluvuilla on omat heikkoutensa, sillä tuntuu jotenkin hullulta, että ostamalla Nokiaa 10 eurolla sijoitus olisi riskialttiimpi kuin 20 euron tasolla tehty sijoitus!

Sijoittaja voi riskilukujen avulla rakentaa osakeomistuksilleen sopivan riskitason. Riskit ja tuotto-odotukset kuuluvat yhteen. Nopeita kurssivoittoja havitteleva ottaa riskejä, jolloin myös tappionvaara on suuri. Kun sijoitamme korkean riskin osakkeisiin, ostojen ja myyntien ajoituksella on ratkaiseva merkitys lopputulokseen. Riskejä karttava sijoittaja taas keskittää osakeomistuksensa osakkeisiin, joissa jyrkät lyhyen aikavälin heilahtelut ovat vähemmän todennäköisiä.

Arvopaperikohtaiset riskiluvut muuttuvat jatkuvasti. Se johtuu siitä, että kurssien muuttuessa tuoreempia lukuja painotetaan enemmän. Uutiset, kuten osavuosikatsaukset ja tulosvaroitukset, saattavat lyhyessä ajassa muuttaa arvopaperin riskilukuja. Tämän vuoksi täsmälleen sama sijoitussalkku saa eri aikoina eri riskiluvun. Aktiivisen sijoittajan on syytä seurata salkkunsa riskin kehitystä.

Hajautushyöty voidaan laskea numeroin

Koko sijoitussalkun riskilukua laskettaessa otetaan huomioon myös tarkasteltavien arvopapereiden kurssikehityksen keskinäiset riippuvuussuhteet. Salkun riskiluku on pienempi kuin salkun osuuksilla painotettu riskilukujen keskiarvo. Hajautushyöty kertoo, kuinka monta prosenttia salkun hajauttaminen useampaan arvopaperiin vähentää salkun riskiä. Hajautushyöty saadaan vertaamalla hajautetun salkun riskiä hajauttamattoman salkun riskiin. Riski- ja hajautushyötyluvut tarjoavat sijoittajalle

selkeän ja yksinkertaisen perustan omaan sijoitukseen liittyvän riskin arvioimiselle.

Voidaan sanoa, että Yhdysvalloissa ja Länsi-Euroopassa osakkeiden arvot nousevat ja laskevat suurin piirtein yhtaikaa. Muille maantieteellisille alueille sijoitettaessa riippuvuus läntisiin markkinoihin alenee, mutta muut riskit (mm. likviditeetti, politiikka ja valuutta) kasvavat. Euroalueen ulkopuolelle sijoitettaessa valuuttariski tulee mukaan. Joinakin aikoina pohjoisamerikkalaisten ja länsieurooppalaisten osakkeiden arvonkehityksen keskinäinen riippuvuus on suurempi ja joinakin aikoina taas pienempi. Suomalaisen sijoittajan saama hajautushyöty on pieni ostettaessa vaikkapa amerikkalaisia, saksalaisia tai espanjalaisia osakkeita tai osakerahastoja. Sitä vastoin esimerkiksi Venäjän, Baltian tai Aasian maiden osakkeiden arvonkehitys tarjoaa enemmän hajautusta. Näiden maiden tarjoama hajautushyöty on pääomamarkkinoiden kansainvälistymisen myötä vähentynyt.

Vaikka eri toimialoja edustavien yhtiöiden kurssikehityksen keskinäinen riippuvuus on lisääntynyt, tarjoaa toimialakohtainen hajautus edelleen mukavasti hajautushyötyä. Osakesalkku voidaan hajauttaa melko tehokkaasti sijoittamalla Helsingin Pörssin eri toimialojen yhtiöihin. Suhdanneherkkien toimialojen (mm. metsäteollisuus, teräksen valmistus, tietotekniikka, tietoliikenne, rahoitus sekä koneiden ja laitteiden valmistajat) ja ei-suhdanneherkkien toimialojen (mm. elintarviketeollisuus, energia, terveydenhoito, vähittäiskauppa ja erilaiset huoltopalvelut) osakekurssien keskinäinen riippuvuus on pienehkö, joten osakesalkun hajautusta harkitsevan sijoittajan on syytä tarkastella sijoituksiaan myös tältä kannalta.

Arvopaperi-lehden verkkosivulle rekisteröitynyt asiakas on voinut laskea lehden tarjoaman työkalun avulla Helsingin pörssissä noteerattuja osakkeita ja Suomeen rekisteröityjä sijoitusrahastoja sisältävän arvopaperisalkkunsa riskin ja hajautushyödyn (www.arvopaperi.fi/omasalkku/riskianalyysi). Palvelu on ilmainen lehden tilaajille.

7

Tavoitteena korkea tuotto

SE, JOKA EI TOIVO VOITTAVANSA, ON JO HÄVINNYT.

José Joaquín de Olmedo (1780–1847), ecuadorilainen runoilija ja kääntäjä

Pörssiosakkeet tulolähteenä

Pörssiosakkeet ovat siitä hyvä sijoitusmuoto, että ne tarjoavat mahdollisuuden sekä arvonnousuun että säännölliseen tulovirtaan. Pankkitalletukset ja obligaatiot eivät tarjoa arvonnousumahdollisuutta, mutta pääoman nimellisarvon saa takaisin. Korkotuotto ei kuitenkaan aina kata rahanarvon heikentymistä. Sijoitus kultaan tai taiteeseen ei tarjoa mahdollisuutta vuosittaiseen tulovirtaan eikä takaa pääoman arvon säilymistä.

Kun osakesijoituksen kokonaiskannattavuutta lasketaan, osakkeenomistajan tulopuolen muodostavat osakkeen arvonnousu ja osakkeelle maksetut osingot. Mitä pitempään osakkeet on omistettu, sitä suuremmaksi muodostuu osinkojen osuus. Lyhyemmissä omistuksissa arvonnousut muodostuvat helposti suuremmiksi kuin osingot.

Vain osingonjaon kasvu kohottaa osakkeen arvoa pitkällä aikavälillä

Amerikkalaisen Harvardin yliopiston opiskelijan John Burr Williamsin väitöskirja *The theory of investment value* vuodelta 1938 on osoittautunut sisällöltään kestäväksi. Väitöskirjasta muokattiin luettava kirja, jota myydään edelleen. Teoksen keskeisenä asiana on pohtia yhtiön arvon määrittelyä.

Williams on sitä mieltä, että yhtiön arvon määrittely tulevien vuosien ennakoitujen tulosten tai kassavirtojen nykyarvona antaa ainoastaan väliaikatiedon, jonka perusteella tehty yhtiön arvon määrittely johtaa liian korkeaan arvostukseen. Sijoitustutkijat ja pörssivälittäjät pitävät näin määritellystä yhtiön arvosta, koska osake näyttää halvemmalta ja asiakkaat innostuvat.

Kuitenkin Williamsin mukaan yhtiön arvo muodostuu sen tulevaisuudessa jakamien *osinkojen* nykyarvona. Pitkäaikaiset osakkeenomistajat saavat yhtiöltä ainoastaan osinkoja. Omistajan ja sijoittajan näkökulmasta tarkasteltuna yhtiön arvo ja sen kehitys perustuu yksinomaan odotettavissa olevaan osinkovirtaan. Williams esittää maanläheisen esimerkin: lehmän arvo määräytyy sen lypsämän maidon määrän mukaan, ei sen mukaan, miten paljon maitoa se pitää sisällään.

Täsmällisesti samaan johtopäätökseen tuli Jeremy Siegel teoksessaan *Stocks for the Long Run:* "The price of the stock is always equal to the present value of all future dividends and not the present value of future earnings. Valuing stock as the present discounted value of future earnings is manifestly wrong and greatly overstates the value of a firm."

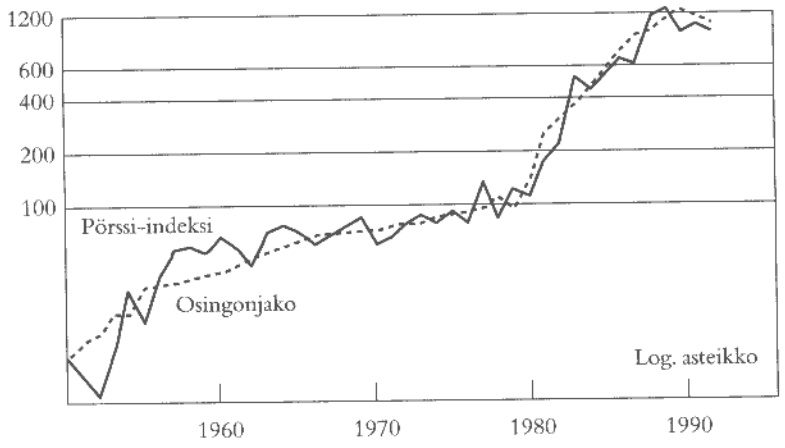
Osingonjaon vaikutus pörssikurssiin

Lyhyellä aikavälillä pörssikurssit nousevat ja laskevat markkinamielialojen ja yleisen korkotason heilahtelujen mukaan. Osakkeenomistajan kannalta paras on sellainen yhtiö, joka jakaa joka vuosi enemmän rahaa omistajilleen osinkoina.

Yhtiön arvo nousee, kun se tuottaa rahamääräisesti enemmän tulosta kuin aiemmin. Jos liikevaihto nousee ja tuloksen suhteellinen osuus säilyy ennallaan, kasvaa rahamääräinen tulos. Kun yhtiön tulos kasvaa, se voi jakaa enemmän osinkoa. Jos yhtiön toiminta laajenee nopeasti ja kannattavuus säilyy hyvänä, vahvistuu yhtiön osingonmaksukyky nopeasti. Tällöin yhtiön on vaivatonta korottaa maksamaansa osinkoa.

Pörssikurssien ja osingonjaon keskinäisestä riippuvuudesta kertoo oheinen kuva. Ruotsalainen Affärsvärlden on tutkinut asiaa Tukholman pörssin osalta. Kuvaan on piirretty sekä Tukholman pörssin vuosi-indeksin että osakeantien vaikutuksella oikaistun osingonjaon kehitys vuosina 1950–1992. Huomaamme, miten pörssikurssit ovat riippuvaisia osingonjaon kehityksestä.

Pörssi-indeksin ja osakeantien vaikutuksella oikaistun osingonjaon kehitys Ruotsissa 1950–1992



Kuva 4. Pörssikurssien ja osingonjaon kehitys Tukholman pörssissä 1950–1992. Pörssikurssit riippuvat osingonjaon kehityksestä. Pitkällä aikavälillä ainoastaan osingonjaon kasvattaminen kohottaa yhtiön pörssikurssia. Lähde: Affärsvärlden.

Kun varasi ovat yhtiössä, jonka edellytykset korottaa osingonjakoa yhtiön rahamääräisen kasvun myötä paranevat koko ajan, rahasi ovat hyvässä tallessa. Aika on puolellasi. Ole kärsivällinen, vaikka pörssikurssit

putoaisivat yhtiöstä riippumattomista syistä. Jonakin päivänä osingonmaksukykyisen yhtiön osake kohoaa oikeaan arvoonsa.

Osingonjakopäätös vahvistaa yhtiön tilinpäätösnumerot

Osingonjakopäätös on yhtiön johdon tärkeimpiä vuosittain toistuvia päätöksiä. Se on tärkeä päätös, jolla on kauaskantoisia seurauksia. Osingonjako on todellinen tapahtuma, joka vahvistaa yhtiön tilinpäätöksessään kertomat tulosluvut.

Uuden 1.9.2006 voimaan tulleen osakeyhtiölain mukaan osingonjakoa säätelevät yhtiön taseen mukaan jaettavissa oleva vapaa oma pääoma ja yhtiön maksukyky. Jaettavissa olevaa vapaata pääomaa syntyy, kun yhtiön tulos verojen jälkeen on voitollinen. Osakeyhtiölain mukaan yhtiön on lisäksi oltava maksukykyinen. Yhtiö ei saa jakaa osinkoa, jos jaosta päätettäessä tiedetään tai olisi pitänyt tietää, että yhtiö on maksukyvytön tai osingonjako aiheuttaa maksukyvyttömyyden.

Jos yhtiö maksaa tulokseensa ja varallisuuteensa nähden ennakkoarvioita pienemmän osingon, yhtiö antaa viestin. Sijoittajat arvelevat, että yhtiön tilinpäätöksessä kaikkia epäsuotuisia asioita ei ole kerrottu eli yhtiön tulos on huonompi kuin mitä on annettu ymmärtää. Toinen vaihtoehto on, että yhtiö arvioi alkaneen vuoden tuloksen muodostuvan huonoksi, jolloin odotettu osinko antaisi liian myönteisen viestin markkinoille. *Kun yhtiö alentaa osinkoa tai odotuksista huolimatta ei korota sitä, on se merkki heikentyneestä tuloksesta ja/tai heikentyneistä näkymistä.*

> *Kun Kone Oyj kertoi vuoden 2006 tuloksensa, joka oli erinomainen, se ei markkinoiden pettymykseksi korottanut osinkoaan. Muutama viikko myöhemmin selvisi syy. Euroopan Unionin kilpailuviranomaiset tuomitsivat Koneen 142 miljoonan euron sakkoihin Koneen tytäryhtiön osallisuudesta laittomaan kartelliin Keski-Euroopassa. Sakko oli suurempi kuin Koneen yhden vuoden osingonjako.*

Tilikaudelta 2006 Helsingin pörssin suomalaiset yhtiöt (Nordea, OMX ja TeliaSonera on laskettu kotipaikkansa mukaan ulkomaisiksi yhtiöiksi)

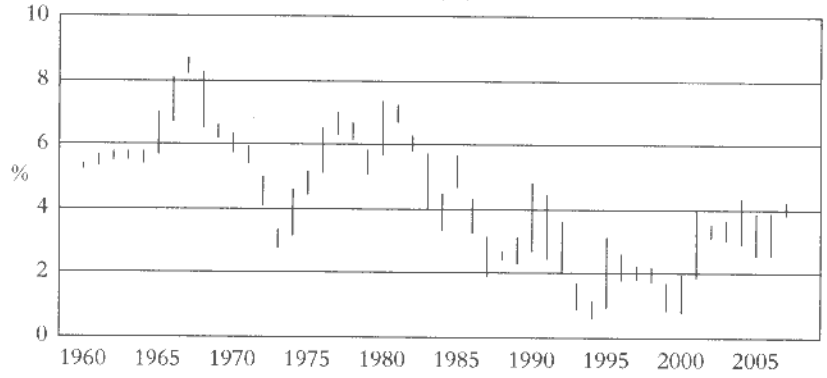
maksoivat osinkoina yhteensä noin kahdeksan miljardia euroa. Kun tiedämme, että ulkomaisten omistajien osuus pörssiyhtiöittemme omistuksesta on reippaasti yli puolet ja ne ovat pääosin kannattavissa osinkoa maksavissa yhtiöissä, maksetaan myös osinkosummasta Suomesta ulkomaille yli puolet. Näin Suomessa luodaan vaurautta muille kuin omalle kansakunnalle.

Keskimääräinen vuotuinen osinkotuotto on ollut neljän prosentin vaiheilla

Pörssikurssien alhaisuutta ja korkeutta mitataan eri tavoin. Ei kuitenkaan ole olemassa yhtä ainoaa oikeaa tapaa määrittää osakkeen arvoa. Eräs tapa on verrata osinkojen antamaa tuottoa osakkeen pörssikurssiin. Jos esimerkiksi osakkeen kurssi on 20 euroa ja sille maksettu osinko on 1 euro, muodostuu osakkeen efektiiviseksi osinkotuotoksi 5 %. Tämä 1 euron osinko ei kerro mitään yhtiön osingonjaon alhaisuudesta tai korkeudesta.

Jos osinko suhteessa osakkeen arvoon tuntuu pieneltä, vika saattaa olla pörssimarkkinoissa, jotka arvostavat osakkeen liian korkealle. Kun osinkotuotto jää alhaiseksi, sijoittajat etsivät ainoastaan arvonnousuja. Tilanne saattaa johtaa kurssin putoamiseen, jos yhtiön myöhempi tuloskehitys ei vastaa sijoittajien odotuksia. Oikeampi tapa mitata osingon suuruutta on verrata sitä yhtiön todelliseen tulokseen tai liiketoiminnan laajuuteen.

Pörssiosakkeiden keskimääräinen efektiivinen osinkotuotto (%) 1960–2007



Kuva 5. Pitkällä aikavälillä Helsingin pörssin osakkeiden antama keskimääräinen osinkotuotto on ollut neljän prosentin vaiheilla. Keskimääräinen osinkotuotto oli alimmillaan 1990-luvun lopulla. Sen jälkeen yhtiöiden maksamat osingot ovat kasvaneet nopeammin kuin osakkeiden arvot ovat nousseet. Lähde: Tilastokeskus, Rahamarkkinoiden kuukausisarjoja.

Osinkotuotto on korkea eli kurssit ovat alhaalla, kun yleinen korkotaso on korkealla. Oheisesta kuvasta huomaamme, että näin oli vielä 1960-luvun ja 1970-luvun loppupuolilla vallinneiden huonojen taloudellisten suhdanteiden ja korkean pääomaverotuksen aikana. Osinkojen keskimääräinen osuus oli korkeimmillaan 6–8 %:n vaiheilla osakkeen käypään arvoon verrattuna. Alhaisen inflaation ja alhaisen koron vuosina 1990-luvun loppuvuosina osakkeiden arvot kohosivat suhteessa osinkoihin niin, että keskimääräinen osinkotuotto jäi alimmillaan yhden prosentin vaiheille.

Suomessa toteutettiin laajamittainen pääomaverouudistus vuonna 1993. Sen tavoitteena oli edesauttaa pääomien pysymistä Suomessa, kehittää verotuksen kansainvälistä kilpailukykyä ja lisätä eri pääomatuloihin kohdistetun verotuksen neutraalisuutta. Verouudistuksen keskeinen yhteiskunnallinen tavoite oli saada laiskat pääomat liikkeelle.

Pääomaverouudistuksen seurauksena osakeyhtiöiden jakamat osingot suhteessa niiden tekemiin tuloksiin alkoivat nopeasti kasvaa kansainväli-

selle tasolle. Kun pääomat saatiin liikkeelle, valtion verotulot moninkertaistuivat. Korkea verotus jähmettää pääomat paikalleen, eikä verotuloja silloin synny. Pörssiyhtiön ei verouudistuksen jälkeen kannattanut pitää itsellään sellaisia varoja, joille ei löytynyt tuottoa. Jakamalla nämä pääomat osakkeenomistajille pääomat hakeutuivat sijoittajien päätöksillä toimialoille, joilla oli lupaavammat tuottonäkymät. Se kiihdytti yhteiskunnan kehitystä. Tietotekniikka-alan kasvuyhtiöille ja muihin lupaaviin hankkeisiin on viime vuosina löytynyt runsaasti riskipääomia. Ilman verouudistusta tämä ei olisi ollut mahdollista.

Syksyllä 2007 Helsingin pörssin kaikkien osakkeiden keskimääräinen osinkotuotto viimeksi maksettujen osinkojen mukaan oli 4,1 %. Jos Nokia jätetään pois laskuista, muodostui pörssiyhtiöiden maksamien osinkojen antamaksi keskituotoksi 5,1 %. Molemmat luvut ovat korkeita. Osakkeet tuottivat siis pelkästään osingoin enemmän kuin valtion 10 vuoden obligaatiot. Niiden tuotto oli 4,3 %. Pörssilistoilta löytyi parikymmentä yhtiötä, jotka eivät kyenneet osingonjakoon lainkaan.

Pörssiosakkeiden arvostuserot ovat suuria osinkojen kautta tarkasteltuna. Samaan aikaan yhden "hyvän" yhtiön osakkeiden antama osinkotuotto voi olla 2 % ja toisen "hyvän" yhtiön 6 %. Korkeita osinkotuottoja eli alhaisen pörssikurssin maksettuun osinkoon verrattuna saavat yleensä sellaiset pörssiyhtiöt, joiden kasvuedellytyksiä pidetään heikompina tai joiden osingonmaksukykyyn ei luoteta. Vastaavasti yhtiöt, joilla on lupaavat kasvunäkymät, houkuttelevat sijoittajia, jotka etsivät ensisijaisesti pitkän aikavälin arvonnousua eivätkä pane arvoa yhtiön tämän hetken osingonmaksukyvylle. Pörssiyhtiön korkean osinkotuoton syynä voi myös olla ylimääräisten kassavarojen purkaminen kertaluontoisina osinkoina. Silloin yhtiön osingonjako saattaa supistua seuraavana vuonna.

Pörssiyhtiöiden omistusrakenne on muuttunut. Institutionaaliset sijoittajat ovat vallanneet pörssin. Yksityisten ihmisten osuus pörssiyhtiöiden omistajina on supistunut. Suomessa heidän omistuksensa on alle viidennes yhtiöiden arvojen summasta. Merkittävä seikka on se, että institutionaalisten sijoittajien kautta pörssiin on hakeutunut rahaa, jossa välittömän osinkotuoton tarve ei ole polttava. Instituutiot, kuten sijoitusrahastot, sijoitusyhtiöt, eläkesäätiöt tai vakuutusyhtiöt, ennakoivat sijoituskohdetta valitessaan yhtiön pitemmän ajan osingonmaksukyvyn kehitystä. Tavallisesti yhtiöt, joissa merkittävinä osakkeenomistajina on yksityisiä ihmisiä, jakavat helpommin osinkoa.

Keskimääräisen osinkotuoton taso sen hetkiseen kurssitasoon verrattuna riippuu useasta pörssin ulkopuolisesta seikasta, kuten rahamarkkinoiden tilasta, kilpailevien sijoituskohteiden tuotosta ja pääomatulojen verotuksesta. Yleisen korkotason ollessa korkealla varat hakeutuvat korkosijoituksiin. Tällöin osakkeiden arvot putoavat nopeammin kuin osingot pienenevät, jolloin keskimääräinen osinkotuotto nousee.

Jos yhtiössä on yksi päätökset tekevä osakkeenomistaja, yhtiön osingonjakopäätös perustuu tämän omistajan tarpeisiin. Osinko saattaa silloin olla odottamattoman suuri tai pieni riippumatta yhtiön taloudellisesta menestyksestä.

Yhtiön osinkopolitiikka perustuu toteutuneeseen tulokseen ja yhtiön kannattavuusnäkymiin. Voimakkaassa kasvuvaiheessa olevan yhtiön kannattaa käyttää koko tuloksensa liiketoiminnan kasvun rahoittamiseen. Sen sijaan hitaasti kasvavassa yhtiössä, jonka käytössä olevat pääomat ylittävät näköpiirissä olevat rahoitustarpeet, paineet osingon kasvattamiseksi lisääntyvät. Osinkopolitiikan avainkysymys on siis yhtiön kyky saada käytössä olevat pääomat tuottamaan paremmin kuin yhtiön omistajat.

Osakkeenomistajille jaetaan puolet tuloksesta vuosittain

Osakkeenomistajan kannalta keskeinen asia on yhtiön osingonjakopolitiikka. Yhdysvalloissa vuosina 1871–1996 pörssiyhtiöt jakoivat tuloksestaan verojen jälkeen osinkoina keskimäärin 59 %. Kun pörssikurssit ovat kovassa nousussa, kuten 1990-luvun lopulla, osinkojen merkitys supistuu. Pörssihuumassa haetaan ainoastaan lyhytaikaisia kurssivoittoja. Osingot eivät silloin kiinnosta. Näinä vuosina osinkojen osuudella yhtiön tuloksesta on taipumus supistua. Kun pörssikehitys palautuu tavanomaiselle uralle, osinkojen merkitys kasvaa. Silloin sijoittajat palaavat takaisin siihen käsitykseen, että osingoilla on ratkaiseva merkitys osakkeen arvon kehitykselle.

Suomessa pörssiyhtiöt jakoivat tilikausilta 2004–2006 aikaisempaa suuremmat osingot. Useat huomasivat, että yhtiöillä oli liikaa vakavaraisuutta ilman lupaavia laajentumiskohteita. Samalla osinkojen verokohtelu Suomessa kiristyi, joten oli oikea aika jakaa ylimääräisiä pääomia osakkeenomistajille. Myös ruotsalaiset yhtiöt jakoivat ylimääräisiä pääomiaan osakkaille samaan aikaan, vaikka osinkojen verokohtelua ei muutettu. Näyttää siltä, että suomalaisten ja ruotsalaisten pörssiyhtiöiden suhdannekierto on yhdensuuntainen.

Pörssiyhtiöt, jotka jakavat pääosan tuloksestaan osinkoina, pääsevät otsikoihin sanomalehtien taloussivuille. Toimittajien väittämä on, että yhtiöllä ei ole mittavan osingonjaon jälkeen edellytyksiä rahoittaa tulevaa kasvua. Tämä usein kuultu väite on perätön, sillä yhtiön tuloslaskelmaan on kirjattu kuluiksi aikaisemmin tehtyjen investointien kulumista vastaavana vähennyseränä poistoja. Voidaan sanoa, että tehtyjen poistojen mittaisilla investoinneilla yhtiö kykenee uudistumaan ilman, että sen tuotantokyky kärsii, vaikka koko tuloslaskelman kertoma voitto verojen jälkeen jaettaisiin osinkoina.

Otetaan esimerkiksi pörssiyhtiö Lassila & Tikanoja. Tilikauden voitto vuodelta 2006 oli 35 miljoonaa euroa. Yhtiö päätti jakaa osinkoina tästä tuloksesta 21 miljoonaa euroa. Vaikka yhtiö jakoi valtaosan voitosta osinkoina, sille jäi vielä tuloksen 14 miljoonan jakamattoman osan lisäksi tuloslaskelmaan kuluina kirjatut poistot 28 miljoonaa euroa tulevia investointeja varten. Suuresta osingostaan huolimatta Lassila & Tikanojalle jäi siten 42 miljoonaa euroa uusiin investointeihin ja velkojen maksuun. Vuonna 2006 yhtiön investoinnit olivat olleet 31 miljoonaa euroa.

Pörssiyhtiöt kertovat osinkopolitiikkansa

Pörssiyhtiöt kertovat osinkopolitiikastaan vuosikertomuksessa. Seuraavassa on joidenkin yhtiöiden osingonjakotavoitteita:

"Aspo harjoittaa aktiivista kassavirtaan perustuvaa osinkopolitiikkaa, jonka tavoitteena on jakaa osakkeenomistajille keskimäärin vähintään puolet vuoden tuloksesta."

"CapManin tavoitteena on käyttää nettotuloksesta vähintään 50 % osingonmaksuun."

"Lassila & Tikanojan osingon määrä on sidottu tilikauden tulokseen. Se osa tuloksesta, jota ei katsota tarvittavan yhtiön terveen kehityksen varmistamiseen, jaetaan osakkaille."

Nokia: "Voittoa voidaan jakaa Suomen osakeyhtiölain asettamissa puitteissa. Voitonjako voi tapahtua joko käteisosinkona, omien osakkeiden hankkimisen kautta tai muussa muodossa (tai näiden yhdistelmänä). Lukuun ottamatta lain asettamia rajoituksia jaettavan voiton määrä ei perustu mihinkään ennalta määriteltyyn kaavaan. Voitonjaon määrä ja ajankohta riippuvat tulevaisuudessakin Nokian tuloksesta ja taloudellisesta asemasta."

"Nokian Renkaitten hallituksen osinkopolitiikkana on ollut esittää yhtiökokouksen hyväksyttäväksi osinko, joka noudattelee yhtiön tuloskehitystä. Kahdeksalta viime vuodelta maksetut osingot ovat olleet noin 35 % kyseisten vuosien nettovoitosta. Aikomuksena on jatkossakin maksaa osinkona noin 35 % nettovoitosta."

"Nordean maksaman osingon on oltava kilpailukykyinen ja ennustettavissa. Tavoitteena on, että osinkoa maksetaan yli 40 prosenttia tilikauden tuloksesta."

"SanomaWSOY harjoittaa aktiivista osinkopolitiikkaa ja jakaa pääsääntöisesti osinkoina yli puolet konsernin tuloksesta verojen jälkeen."

"Stockmannin hallitus on määritellyt osingonjakotavoitteeksi vähintään puolet varsinaisen liiketoiminnan tuottamasta voitosta. Toiminnan kasvun vaatima rahoitus otetaan kuitenkin huomioon osingon tasossa."

"Wärtsilän tavoite on jakaa osinkoa 50 prosenttia toiminnallisesta osakekohtaisesta tuloksesta."

"YIT:n osingonjakotavoite on 40–60 prosenttia tuloksesta verojen ja vähemmistöosuuksien jälkeen."

Huomaamme, että näiden vakiintuneiden yhtiöiden tavoitteena on jakaa keskimäärin puolet tuloksesta osinkoina. Monet pienet pörssiyhtiöt, joiden osingonmaksukyky vaihtelee vuosittain, eivät ymmärrettävästi voi julistaa mitään täsmällistä osinkopolitiikkaa. Toisaalta pörssiyhtiöt voivat olla erityisen voimakkaassa kasvuvaiheessa, jolloin omistajille on edullisempaa jättää pääosa tuloksesta yhtiöön sen näköpiirissä olevan kasvun rahoittamiseen.

Nokian osinkohistoria 1988–2006

Monet sijoittajat pitävät Nokiaa virheellisin perustein huonona osingonjakajana, koska sen osakkeen osinkotuotto on ollut ainoastaan kahden prosentin vaiheilla ja useina vuosina ei sitäkään. Ongelmana ei ole ollut huono osingonjako, vaan yhtiön korkea arvostus. Nokian osake on yksinkertaisesti ollut kallis sen maksamaan osinkoon verrattuna.

Tilikaudelta 2006 Nokian voitto verojen jälkeen oli 4 306 miljoonaa euroa eli 1,05 euroa osaketta kohti. Tästä tuloksesta yhtiö jakoi osinkoa 43 senttiä eli yhteensä 1 761 miljoonaa euroa keväällä 2007. Käteisenä maksettujen osinkojen osuus oli tuloksesta 41 %. Se on lähellä pörssiyhtiöiden keskitasoa.

Tämän lisäksi Nokian voitonjakoa olivat omien osakkeiden ostaminen ja niiden mitätöinti. Yhtiö hankki omia osakkeitaan Helsingin pörssin kautta 169,5 miljoonaa kappaletta, johon se käytti rahaa noin 2,5 miljardia euroa, ja mitätöi osakkeet huhtikuussa 2007. Nokia käytti siten ostetut ja mitätöidyt omat osakkeet mukaan lukien koko tuloksensa tilikaudelta 2006 voitonjakoon eli reilusti enemmän kuin Helsingin Pörssin yhtiöt keskimäärin.

Nokian osinkohistoriaa tarkasteltaessa huomataan, että osinko on ollut lähes jatkuvasti nousussa. Jotta eri vuosien osingot ovat vertailukelpoiset, on aikaisempien vuosien osingot oikaistu yhtiön osakkeen pilkkomisten vaikutuksella. Nokian osake pilkottiin ensin keväällä 1995, jolloin osake jaettiin neljällä. Yhden osakkeen omistajalla oli pilkkomisen jälkeen neljä osaketta. Seuraavan kerran osake pilkottiin kahdella huhtikuussa

1998, eli vanhoilla osakkeenomistajilla oli nyt kahdeksan osaketta. Vuosi tämän jälkeen osake jaettiin taas kahtia. Nyt vanhoilla osakkeenomistajilla oli 16 osaketta. Viimeksi osake pilkottiin neljällä keväällä 2001, eli yhtiön vanhojen osakkeenomistajien osakeluku oli nyt 64-kertainen vuoden 1995 alkuun verrattuna.

Osakkeen pilkkominen on tekninen toimenpide, Sen tarkoituksena on palauttaa osakkeen hinta mielenkiintoiselle hintatasolle. Kun osakkeen arvo kohoaa korkeaan yksikköhintaan, osakkeen vaihto alkaa supistua. Sijoittajat kokevat osakkeen kalliiksi, eikä se tunnu enää houkuttelevalta. Tämän vuoksi yhtiön osakepääoma pilkotaan aikaisempaa pienempiin osiin.

Kalenterivuoden käsittäneen tilikauden osinko jaetaan yleensä muutama kuukausi tilikauden päättymisen jälkeen seuraavana vuonna. Kun Nokian eri vuosien osingot korjataan pilkkomisen vaikutuksella (osake on esimerkiksi pilkottu neljällä, jonka jälkeen jokaisella osakkeenomistajalla on neljä kertaa enemmän osakkeita kuin aikaisemmin, mutta osakkeen pörssikurssi on neljäsosa aikaisemmasta) vertailukelpoiseksi, saadaan yhtiön osinkohistoriaksi seuraavat luvut:

	Nokian osinko/osake
Tilivuosi 1988	0,008 euroa
Tilivuosi 1989	0,007
Tilivuosi 1990	0,007
Tilivuosi 1991	0,005
Tilivuosi 1992	0,005
Tilivuosi 1993	0,007
Tilivuosi 1994	0,026
Tilivuosi 1995	0,032
Tilivuosi 1996	0,037
Tilivuosi 1997	0,079
Tilivuosi 1998	0,121
Tilivuosi 1999	0,20
Tilivuosi 2000	0,28
Tilivuosi 2001	0,27

Tilivuosi 2002	0,28
Tilivuosi 2003	0,30
Tilivuosi 2004	0,33
Tilivuosi 2005	0,37
Tilivuosi 2006	0,43

Nokian menestys huipentuu sen osinkohistoriassa. Kaikkien ennen pörssikurssien nousua 1990-luvun alkupuolella Nokiaa hankkineiden ja edelleen osakkeet omistavien sijoittajien vuotuinen osinkotulo ylittää osakkeiden hankintahinnan. Kun osakkeen pilkkomiset otetaan huomioon, Nokian oikaistu kurssi oli 10 senttiä lokakuussa 1992 ja osakkeelle maksettu osinko oli 43 senttiä tilikaudelta 2006. Tällöin näiden pitkäaikaisten osakkeenomistajien saamat osingot olivat tilivuodelta 2006 ainakin nelinkertaiset verrattuna siihen, mitä he olivat maksaneet osakkeistaan!

Häviäjiä ovat ne, jotka ovat pitäneet varansa esimerkiksi pitkäaikaisina pankkitalletuksina 2–4 %:n korolla. Häviäjiä olivat myös ne lukuisat sijoittajat, jotka hankkivat Nokian osakkeita kurssitason ollessa korkealla vuosina 1998–2002.

Jos Nokian osinkohistoriasta haluaa etsiä tahraa, löytyy se tilikauden 2001 tuloksen perusteella tehdystä osinkopäätöksestä. Yhtiö alensi osakekohtaista osinkoaan 28 sentistä 27 senttiin, vaikka sen edellisvuodesta heikentynyt tulos oli vielä 47 senttiä osakkeelta (82 senttiä osakkeelta vuonna 2000). Osingon alentaminen kertoo vakavista vaikeuksista, mikä karkottaa monta sijoittajaa yhtiön omistajajoukosta. Näin jälkeenpäin päätös osingon yhden sentin alentamisesta vaikuttaa hätiköidyltä. Yhtiö luopui osingonjaon katkeamattomasta kasvuhistoriasta vähäisestä syystä, jos otetaan huomioon, että velattomalla yhtiöllä oli silloin kassassa rahaa 1,29 euroa osaketta kohti. Esimerkiksi pari senttiä suurempi osinko ei olisi tehnyt näkyvää lovea käteisvaroihin, mutta yhtiön maine maailman sijoitusmarkkinoilla olisi pysynyt vahvana. Alentamalla osinkoaan Nokia antoi varoituksen, jolla on pitkäaikainen vaikutus.

YIT:llä on pitkäaikaisin jatkuvasti kasvavien osinkojen historia

YIT on palveluyritys, joka tarjoaa investointi- ja kunnossapitopalveluita kiinteistö- ja rakennusalalle sekä teollisuuteen ja tietoliikenteeseen. Samalla se on Suomen suurin rakennusyhtiö. YIT:n kasvua on vauhditettu yritysostoilla, joiden onnistumista kuvastaa yhtiön tuloksen myönteinen kehitys. YIT on pyrkinyt johdonmukaiseen osinkopolitiikkaan. Tilikauden 2006 tulos osaketta kohti oli 1,38 euroa, josta jaettiin osinkoa 65 senttiä. YIT:llä on Helsingin Pörssin pisin vuodesta toiseen kasvaneen osingonjaon historia. Se on korottanut osinkoaan 12 vuotena peräkkäin vuodesta 1995 alkaen.

Seuraavassa esitetään YIT:n osinkohistoria lähimpään senttiin pyöristettynä vuosilta 1994–2006. Laskelmassa on otettu huomioon osakkeen pilkkominen kahtia vuosina 2004 ja 2006:

	YIT:n osinko/osake
Tilivuosi 1994	0,00 euroa
Tilivuosi 1995	0,02
Tilivuosi 1996	0,07
Tilivuosi 1997	0,09
Tilivuosi 1998	0,11
Tilivuosi 1999	0,15
Tilivuosi 2000	0,19
Tilivuosi 2001	0,22
Tilivuosi 2002	0,23
Tilivuosi 2003	0,30
Tilivuosi 2004	0,35
Tilivuosi 2005	0,55
Tilivuosi 2006	0,65

YIT:n pörssikurssi mateli koko 1990-luvun jälkipuoliskon alhaisissa lukemissa jatkuvasti kasvavasta osingonjaosta huolimatta. Vasta teknologiakuplan puhkeaminen herätti markkinavoimien kiinnostuksen arvoyhtiönä pidetyn YIT:n osakkeeseen, minkä jälkeen yhtiön arvostustaso kohosi nopeasti. Näiden 12 vuoden aikana YIT:n liikevaihto kasvoi

keskimäärin 17 %:n vuosivauhtia, jolla se ylitti useimpien kasvuyhtiön maineen saaneiden pörssiyhtiöiden liikevaihdon kasvuvauhdin.

P/E-luku kertoo, miten markkinat arvostavat osakkeen

Osakemarkkinoiden yleisesti käytetty osakkeiden kurssitason korkeutta kuvaava mittari on P/E-luku *(Price / Earnings ratio)* eli hinta/voittosuhde, josta on myös käytetty sanaa voittokerroin. Se saadaan jakamalla yhtiön markkina-arvo (osakeluku x pörssikurssi) yhtiön tuloksella verojen jälkeen. Samaan lukuun päästään myös jakamalla osakkeen pörssikurssi yhtiön osakekohtaisella tuloksella. Jos yhtiö on tuottanut tappiota, siitä ei voida laskea P/E-lukua.

P/E-luku kertoo myös, kuinka monta vuotta kuluu, ennen kuin yhtiö on tehnyt arvonsa verran tulosta, mikäli tulos pysyy muuttumattomana. Esimerkiksi jos Vaisalan pörssikurssi on 36 euroa ja tulos osaketta kohti on kaksi euroa, muodostuu Vaisalan P/E-luvuksi 18. Toisin sanoen tasaisella kahden euron vuosituloksella kestää 18 vuotta, ennen kuin Vaisala on tehnyt voittoa pörssikurssinsa verran.

P/E-lukuun sisältyy monta kompaa. Kun P/E-luvusta puhutaan, on ensiksi selvitettävä, tarkoitetaanko viime tilikauden tulosta, viimeksi kuluneen 12 kuukauden lukuja, kuluvan tilikauden tulosennustetta vai ensi vuoden tai peräti seuraavan vuoden tulosennusteesta laskettua P/E-lukua. Lisäksi jotkut ottavat huomioon pörssiyhtiön kertaluontoiset tulot ja kulut, toiset taas eivät. Jos kertaluontoiset erät otetaan huomioon, lisäongelmana on, mikä asia luetaan kertaluontoiseksi ja mikä ei.

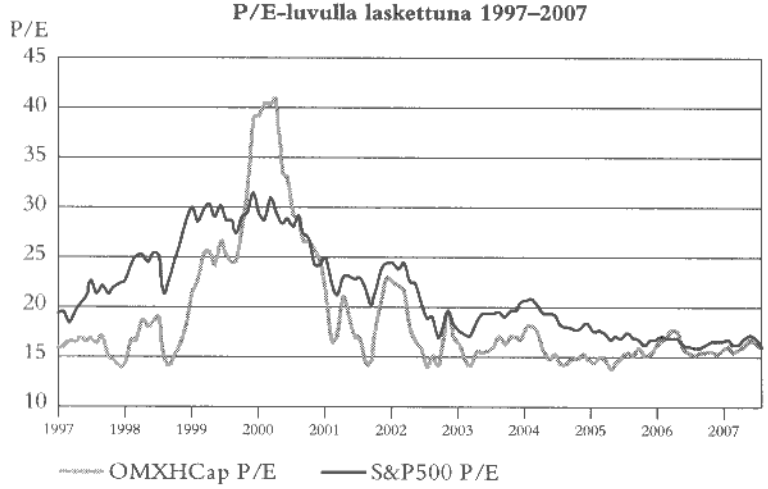
P/E-lukuja ei pidä siten ottaa aivan todesta. Ne ovat ainoastaan suuntaa antavia. Heikkouksistaan huolimatta P/E-luku on yksinkertainen ja hyödyllinen, kun vain tietää, mitä luvun nimittäjänä E *(earnings)* on eli mitä tuloslukua on käytetty. Olennaista on, että lukija tuntee luvun laskentatavan ja ymmärtää, miten sitä tulkitaan.

Tunnusluvun suosion perusteena on sen tarjoama mahdollisuus verrata eri maiden ja eri toimialojen osakkeiden arvostustasoja keskenään. Koko

pörssin P/E-luku saadaan jakamalla kaikkien pörssiyhtiöiden markkina-arvo niiden yhteenlasketulla nettotuloksella.

Oheisesta kuvasta näemme osakkeiden arvostuksen P/E-luvun mukaan Suomessa ja Yhdysvalloissa vuodesta 1997. Huomaamme, että tällä aikavälillä Helsingin pörssin kaikkien yhtiöiden keskimääräinen P/E-luku on useimpina vuosina ollut 15–17 vaiheilla. P/E-luvut ponnahtivat korkealle 1999–2002, koska pörssiyhtiöiden tulokset romahtivat nopeammin kuin pörssikurssit.

Osakkeiden arvostus Suomessa ja Yhdysvalloissa P/E-luvulla laskettuna 1997–2007



Kuva 6. Suomalaiset pörssiosakkeet (OMX Helsinki Cap -indeksi) ovat 2000-luvun alkuvuosina olleet yhtiöiden seuraavan 12 kuukauden tulosennusteisiin verrattuna kohtuullisella arvostustasolla. Myös Yhdysvalloissa osakkeiden (S&P 500 -indeksi) arvostukset ovat vuosituhannen vaihteen hurmoskauden jälkeen palautuneet lähelle pitkän aikavälin keskiarvoa. Lähde: Glitnir Varainhoito.

Keskimääräinen P/E-luku vaihtelee suhdanteiden ja korkotason mukaan. Heikkojen suhdanteiden vuosina osakkeiden arvostustasot suhteessa pörssiyhtiöiden huonoon kannattavuuteen kohoavat pilviin, koska yhtiöiden tulokset putoavat vielä nopeammin kuin pörssikurssit. Useimmat sijoittajat eivät kuitenkaan luovu osakkeistaan, vaikka ne

näyttävät tuloksiin verrattuna kalliilta. He odottavat heikkojen suhdanteiden päättyvän ennen pitkää.

Matala P/E-luku kertoo alhaisesta pörssikurssista suhteessa tulokseen. Syynä voi olla korkea korkotaso, jolloin pörssiyhtiöiden tuloskehitys heikkenee. Samaan aikaan varallisuusarvot putoavat yleisesti. Korkea P/E-luku taas kertoo, että yhtiö on syystä tai toisesta suosittu ja yhtiön tulosodotukset ovat pitemmällä aikavälillä korkeat. Sijoittajat ovat siten valmiit maksamaan yhtiöstä sen hetken tulokseen nähden korkeamman hinnan.

New Yorkin pörssin P/E-lukujen kehityksestä on olemassa kauaksi menneisyyteen ulottuva historia. Yhdysvalloissa laskukauden pohjalla New Yorkin pörssin keskimääräinen P/E-luku on pudonnut kolmesti seitsemään. Pörssin käydessä kuumimmillaan P/E-luku on vuosikeskiarvona kivunnut jopa yli 30:n. Näin tapahtui viimeksi vuosina 1999–2000. Useimpina vuosina lähes sadan vuoden aikana New Yorkin pörssin keskimääräinen P/E-luku on ollut välillä 11–19. Asiaa tutkinut Kenneth Fisher laski eri vuosien keskiarvoksi 16,5.

> *Suomessa osakkeet ovat olleet P/E-luvulla mitattuna historiallisesti halvempia verrattuna johtavien pörssien osakkeisiin. Suomi on eurooppalainen reunavaltio. Sijoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen sekä Suomen liittyminen Euroopan Unioniin ja yhteisvaluutta euroon on parantanut suomalaisten osakkeiden arvostustasoa eikä vuonna 2007 ollut arvostuseroa suomalaisten ja muiden länsieurooppalaisten yhtiöiden välillä. Arvostuserot olivat enemmän toimialakohtaisia kuin maakohtaisia.*

Helsingin pörssin keskimääräinen P/E-luku toteutuneilla tuloksilla oli 1980-luvulla alhainen eli 7–11. Vuonna 1999 ulkomaisten sijoittajien, alhaisen korkokannan ja erityisesti Nokian korkean arvostuksen siivittäminä Helsingin pörssin keskimääräinen P/E-luku sen vuoden tulosennusteilla oli hetken huikeat 40. Tätä kirjoitettaessa Helsingin pörssin yhtiöiden keskimääräinen P/E-luku oli 14 seuraavan kahdentoista kuukauden tulosennusteiden perusteella. Tällöin kurssitaso Suomessa oli lähellä länsimarkkinoiden keskiarvoa. Kurssit eivät siis olleet tulosodotuksiin nähden korkealla, mutta eivät erityisen halpojakaan.

Tulevien vuosien tulosennusteet ovat yleensä optimistisia, ja näin osake saadaan näyttämään huokealta, ellei peräti alihinnoitellulta. Joka tapauksessa on syytä välttää sijoittamista korkean P/E-luvun (yli 20) osakkeisiin. Riskit kasvavat, koska ruusuiset tulevaisuudenodotukset eivät aina toteudu.

Yhtiön osakkeesta kannattaa maksaa enemmän, jos sen tulos on vahvassa nousussa verrattuna sellaiseen yhtiöön, jonka tuloskehitys on suhteellisen hitaasti kohoava. Voidaan sanoa, että tulos/osake-luvun odotettavissa oleva vuosittainen keskimääräinen kasvuprosentti antaa pohjan osakkeen hinta-arviolle. Esimerkiksi jos tulos/osake-luvun arvellaan lähivuosina kasvavan keskimäärin 15 %:n vuosivauhtia, ei osakkeesta kannata maksaa hintaa, joka on yli 15-kertainen viimeksi aikaan saatuun tulokseen verrattuna.

Englantilainen sijoittaja Jim Slater laskee PEG-lukua *(price earnings growth factor)*. Hän pyrkii löytämään osakkeita, joilla on nopea tuloskasvu suhteessa P/E-lukuun. Esimerkiksi jos osakkeen P/E-luku on 20 ja tulos/osake-luvun ennakoidaan kasvavan 20 % vuodessa, saadaan PEG-arvoksi 1 jakamalla P/E-luku tuloksen kasvuprosentilla. Jos osakkeen P/E-luku on 10, mutta tuloksen ennakoitu kasvu on 20 % vuodessa, PEG-arvoksi tulee 0,5. Jim Slateria kiinnostavat ne osakkeet, joiden PEG-arvo on alle 0,75, mielellään jopa 0,5. Hän haluaa ostaa kasvupapereita huokealla.

Pörssianalyytikot julkaisevat tulosennusteita yhtiöistä. Vertailemalla tulosennusteita ja P/E-lukuja voidaan löytää alihinnoiteltuja osakkeita. Sijoittajan oma asia on arvioida ennusteen luotettavuus. Eräs lähtökohta on ennusteista laskettu keskiarvo. Osakkeiden markkinahintaan vaikuttavat useat tekijät, kuten

- yleinen korkotaso ja siinä odotettavissa olevat muutokset
- yhtiön ja toimialan kasvunäkymät
- toimialan suosio ja toimialan historiallinen P/E-luku
- yhtiön yrityskuva ja yhtiön historiallinen P/E-luku

- yhtiön velkaantumisaste
- tuloksen muodostumisen todennäköisyys ja riskit
- yhtiön markkina-asema
- yhtiön omistusrakenne

Näin pörssiyhtiöillä on pysyvästi erilaisia P/E-lukuja samasta osakekohtaisesta tuloksentekokyvystä ja tulevaisuudennäkymistä huolimatta.

Yleensä alhaisen P/E-luvun osakkeisiin kannattaa sijoittaa, jos yhtiön liikevaihto ja tulos kasvavat. Markkinoilla on taipumus oikaista hinnoitteluvirheet ennemmin tai myöhemmin. Alhaisen P/E-luvun osakkeet ovat vastustuskykyisempiä huonompien aikojen koittaessa, jos ne kykenevät säilyttämään tulostasonsa.

Tuotto paranee tunnuslukuja yhdistämällä

Sijoittajat kokevat tunnuslukujen seuraamisen työlääksi. He tekevät sijoituspäätöksensä mieluummin talonpoikaisjärjen perusteella tai sitten he kysyvät asiantuntijan suositusta sijoituskohteesta. Toisaalta monet haluavat tulla äkkirikkaaksi sen sijaan, että rakentaisivat itselleen johdonmukaisen sijoitusstrategian, jolla menestyvät pitkällä aikavälillä ("opettele kalastamaan!"). Äkkirikkaaksi haluavan tavoitteena on mahdollisimman korkea tuotto lyhyessä ajassa. Tämä on enemmän keinottelua kuin sijoittamista. Onnistumisen todennäköisyys on moninkertainen sijoittajalla, jolla on selkeä ja johdonmukainen sijoitussuunnitelma. Menestyvän sijoittamisen avainasioita ovat tuotto-odotuksen ja riskin arviointi sekä toiminnan ajoitus. On kyettävä löytämään oikea osake oikeaan aikaan.

Yhdysvalloissa on tehty lukuisia selvityksiä yksittäisten tunnuslukujen tuottamista tuloksista. Eräs on James O'Shaughnessyn Standard & Poor's 500 -indeksiin kuuluvat pörssiyhtiöt kattava tutkimus, joka käsitti vuodet 1954–1994. Hänen teoksensa *What Works On Wall Street* valittiin vuoden parhaaksi sijoitusoppaaksi Yhdysvalloissa vuonna 1996. Hän tutki osakkeiden vuotuisia keskimääräisiä arvonnousuja seitsemän tunnusluvun perusteella.

Tulokset:	Vuotuinen tuotto 1954–1994
Alhainen kurssi liiketoiminnan rahavirtaan verrattuna	15,2 %
Alhainen kurssi taseen omaan pääomaan verrattuna	15,1 %
Vuoden nousijaosakkeen menestys tulevina vuosina	14,5 %
Alhainen kurssi liikevaihtoon verrattuna	14,2 %
Matala P/E-luku eli alhainen kurssi tulosennusteeseen verrattuna	14,1 %
Korkea osinkotuotto	13,4 %
Korkea oman pääoman tuotto	11,1 %

O'Shaughnessy teki lisäksi seuraavia havaintoja:
- Saat pörssin keskimääräistä kehitystä reippaasti paremman tuloksen, kun sijoitat korkean osinkotuoton suuryhtiöihin.
- Sijoitustuottosi paranevat, kun ostat nopeimmin kasvavia arvoyhtiöitä.
- Teet hyviä sijoituksia, kun sijoitat suuriin pörssiyhtiöihin, joilla on matala P/E-luku.
- Korkean P/E-luvun suosikkiosakkeet ovat huonoimpia sijoituksia, mitä voit tehdä.
- Yhtiön viime vuoden suuri tulosparannus ei sellaisenaan ole peruste sijoittaa osakkeeseen.
- Viime vuoden eniten pudonneet yhtiöt ovat huono sijoitus.
- Yhdistämällä useampia tunnuslukuja saat parhaan tuloksen.

O'Shaughnessyn teoksen lukeminen näyttää vahvistavan vanhat säännöt: *the trend is your friend* eli sijoita osakkeen kurssikehityksen pääsuunnan mukaisesti ja *cut your losses and let your profits run* eli ota voitot hitaasti, tappiot nopeasti.

Larry Williamsin kirja *The Right Stock at the Right Time* valittiin vuorostaan vuoden 2003 parhaaksi sijoitusoppaaksi Yhdysvalloissa. Teoksessaan Larry Williams selvitti vuosina 1980–2000 Dow Jones -indeksiin kuuluvien 30 osakkeen osalta parhaan tuoton antaneita tunnuslukuja. Hän vertasi seitsemän tunnusluvun perusteella indeksissä mukana olevien yhtiöiden osakkeiden antamia tuottoja. Vuosittaiseksi sijoitushetkeksi hän valitsi lokakuun lopun, koska se on osoittautunut parhaaksi ajankohdaksi uuden sijoituksen tekemiseksi.

Larry Williams tuli siihen tulokseen, että yksi mittari ei kerro koko totuutta. Yhdistämällä kaksi tekijää saatiin parempi tuotto sijoitetuille varoille. Huonoin tutkituista vaihtoehdoista oli sijoittaa yhtiöihin, joilla oli korkea markkina-arvo liikevaihtoon verrattuna.

Korkea osinkotuotto ja matala P/E-luku on paras yhdistelmä

	Vuotuinen tuotto 1980–2000
Korkea kurssi liikevaihtoon verrattuna	10,7 %
Alhainen kurssi liikevaihtoon verrattuna	15,7 %
Korkea P/E-luku eli korkea kurssi tulosennusteeseen verrattuna	14,7 %
Matala P/E-luku eli matala kurssi tulosennusteeseen verrattuna	16,0 %
Matala osinkotuotto	11,1 %
Korkea osinkotuotto	16,0 %
Korkea osinkotuotto ja matala P/E-luku	20,1 %

Miten suomalainen sijoittaja hyödyntää tutkittuja tunnuslukuja? Useimmat pörssilistan julkaisevat sanomalehdet kertovat pörssiosakkeen osinkotuoton viimeksi maksetun tai tiedossa olevan uuden osingon mukaan. Niin ikään muutamat lehdet kertovat P/E-luvut, tosin ne perustuvat yleensä toteutuneeseen eikä ennustettuun tulokseen.

Katsotaan, mitkä markkina-arvoltaan vähintään 30 miljoonan euron yhtiöt tarjoavat parhaan korkean osinkotuoton ja alhaisen P/E-luvun yhdistelmän Helsingin pörssissä vuonna 2007. Rajoiksi on asetettu vähintään neljän prosentin osinkotuotto viimeksi maksetun osingon mukaan ja menossa olevan vuoden tulosennusteen perusteella P/E-luvuksi enintään 12. Seulonnan jälkeen jäljellä ovat Amanda Capital, Aspo, Fiskars, Ilkka, Ixonos, Keskisuomalainen, Kesla, Outokumpu, PKC Group, Raute, Sampo ja Scanfil.

Korkea oman pääoman tuotto ja matala P/E-luku on toinen tuottava yhdistelmä

Suomessa professori Reijo Ruuhela on tutkinut pörssiyhtiöiden arvostuksia. Hän on niin ikään tullut siihen tulokseen, että paras arvonmäärittelymalli muodostuu kahden tunnusluvun yhdistelmästä. Nämä luvut ovat yhtiön tulosennusteen perusteella laskettu oman pääoman tuottoprosentti ja P/E-luku. Yhtiö on aliarvostettu, kun sillä on korkea oman pääoman tuotto suhteessa P/E-lukuun. Huomaamme, että yhtiön tulosennuste kohoaa tarkastelussa avainasemaan. Se on osatekijänä kummassakin tunnusluvussa.

Pörssiyhtiöiden keskinäisistä arvostuksista saa havainnollisen kuvan, kun sijoittaa yhtiöt kuvaan, jossa pystysuora Y-akseli kuvaa P/E-lukuja ja vaakasuora X-akseli oman pääoman tuottoprosentteja. Kun piirsin noin sata pörssiyhtiötä kartalle vuoden 2007 kurssitasolla ja seuraavan vuoden tulosennusteiden perusteella, arvostustason edulliselle alueelle sijoittuivat Capman, Componenta, Etteplan, Ixonos, Keskisuomalainen, Kesla, Larox, Lemminkäinen, Metso, Neste Oil, Nokia, Nordic Aluminium, Ponsse, Rautaruukki, Teleste ja Wärtsilä.

Useimmat tietotekniikkayhtiöt osoittautuivat tässä tarkastelussa yliarvostetuiksi. Metsäyhtiömme näyttävät olevan myös kalliita. Niiden pörssikurssit edellyttäisivät oman pääoman tuottoprosentiksi noin 20. Kuitenkin metsäyhtiöillä on ollut vaikeuksia saavuttaa edes 10–12 %:n oman pääoman tuottoa.

Sijoitetun pääoman tuotto ja oman pääoman tuotto

Yritysten kannattavuuden vertailussa sijoitetun pääoman *(ROI eli return on invested capital)* ja oman pääoman *(ROE eli return on equity)* tuottoprosenteilla on keskeinen asema. Sijoitetun pääoman tuotolla tarkoitetaan sitä tuottoa, joka saadaan, kun otetaan huomioon sekä yhtiön oma pääoma että korollinen vieras pääoma (esim. rahalaitoksilta otetut lainat). Sekä sijoitetun että oman pääoman tuottoluvut löytyvät viideltä vuodelta pörssiyhtiöiden vuosikertomuksista.

Sijoitetun pääoman tuotto-% (ROI)

$$100 \times \frac{\text{Voitto ennen satunnaisia eriä ja veroja + korkokulut ja muut rahoituskulut}}{\text{Taseen loppusumma – korottomat velat (keskimäärin vuoden aikana)}}$$

Oman pääoman tuotto-% (ROE)

$$100 \times \frac{\text{Voitto ennen satunnaisia eriä ja verojatuloverot}}{\text{Oma pääoma + vähemmistöosuus (keskimäärin vuoden aikana)}}$$

Yksittäisiä lukuja ei pidä ottaa pilkuntarkasti, koska yhtiöiden kirjanpidolliset taseet sisältävät eriarvoisia lukuja. Pitkällä aikavälillä inflaation vaikutus on suuri. ROI- ja ROE-lukuja ei voi verrata suoraan. Oman pääoman tuotosta vähennetään verot, mutta sijoitetun pääoman tuotosta niitä ei vähennetä.

Sijoittajan näkökulmasta tarkasteltuna oman pääoman tuotto on tärkeä luku. Oman pääoman tuoton tulisi olla korkeampi kuin sijoitetun pääoman tuoton, koska muutoin yhtiö maksaa rahoittajilleen korkoja ja muita rahoituskuluja enemmän kuin ansaitsee itse.

Hyvinä aikoina velkaantuneet yhtiöt saavat velkapääomasta vipua oman pääoman kasvun lisäämiseksi. Huonoina aikoina taas oman pääoman tuotto painuu helposti negatiiviseksi, jos yhtiö tuottaa vähemmän kuin joutuu maksamaan velastaan korkoa.

Nyrkkisääntönä voidaan pitää, että ellei yhtiön oman pääoman tuotto ylitä tasoa 10–12 %, yhtiön omistusarvo ei kasva. Tämä luku saadaan, kun riskittömän sijoituksen käypään korkoon (esim. valtion 10 vuoden obligaatioiden korko) lisätään sijoitusmarkkinoiden pitkän aikavälin riskilisä, joka on ollut 4–6 %. Toisin sanoen pelkkä voiton tuottaminen ei riitä. Jos oman pääoman tuotto jää alle 10–12 %:n tason, yhtiö ei tuota omistajilleen taloudellista lisäarvoa *(Economic Value Added eli EVA)*. Yhtiö tuottaa taloudellista lisäarvoa vasta, kun tulos ylittää myös sijoittajan yhtiölle asettaman oman pääoman tuottovaatimuksen. Jos halutaan vauras-

tua pörssimarkkinoilla, omistusten pääosa pitää sijoittaa korkean oman pääoman tuoton yhtiöihin.

Pienyritysten oman pääoman tuotto kohoaa helposti korkeaksi alhaisen oman pääoman määrän vuoksi. Suuryrityksen on vaikeampi saavuttaa korkeita oman pääoman tuottolukuja. Mitä vähemmän yhtiö jakaa tuloksestaan omistajille osinkoja, sitä enemmän sen oma pääoma kasvaa alentaen näin oman pääoman kasvun tuottoprosenttia, ellei yhtiöllä ole näköpiirissä hyvin tuottavia liiketoimintoja. Sijoittajan kannalta sellainen kannattava yhtiö on hyvä, joka jakaa kasvun rahoittamisen jälkeen jäävän osan tuloksesta osakkeenomistajille.

Miten sijoittaja voi hyödyntää oman pääoman tuottolukuja?

Yksinkertaisin tapa on katsoa yhtiön vuosikertomuksesta tunnuslukutaulukkoa kohdasta "Oman pääoman tuotto-% (ROE)". Tämä luku on pakollinen tieto viideltä vuodelta. Parasta on välttää omistamasta yhtiöitä, joiden oman pääoman tuotto on alle 12 %. Kun pienempien yhtiöiden tuloksen heilahteluun liittyvät riskit ovat huomattavasti suuremmat, tuottovaatimukset kovenevat. Omissa sijoituksissani koetan pitää painopisteen taloudellisesti vahvoissa markkinajohtajayhtiöissä, joiden oman pääoman tuotto on jatkuvasti reippaasti yli 12 %. Vain tällaiset yhtiöt tuottavat taloudellista lisäarvoa osakkeenomistajalle.

Tietokonejärjestelmässäni olen seurannut suomalaisten pörssiyhtiöiden kykyä tuottaa taloudellista lisäarvoa. Tuloksista käy ilmi, että suomalaisyhtiöillä tämä kyky ei ole ollut hyvä. Vuoden 2006 korkeasuhdanteessa toteutuneiden tulosten mukaan joka kolmas pörssiyhtiö tuotti negatiivista lisäarvoa osakkeenomistajan näkökulmasta tarkasteltuna eli tuhosi yhtiön omistusarvoa. Noin joka viides yhtiö pääsee suunnilleen nollan vaiheille ja joka toinen pörssiyhtiö tuottaa selkeää lisäarvoa osakkeenomistajilleen. Nokia tuottaa yksin enemmän taloudellista lisäarvoa kuin kaikki muut suomalaiset pörssiyhtiöt yhteensä!

Kun sijoituspäätöksen perusteena käytetään yhtiön tuottamaa taloudellista lisäarvoa, monet vanhat ja vauraat yhtiöt saavat aikaan omalle pääomalle alhaisen tuoton. Yhtiön johto ei yksinkertaisesti löydä käytössä olevalle pääomalle tuottavia kohteita yhtiön harjoittamalla toimialalla. Osakkeenomistajan näkökulmasta mieluisia ratkaisuja ovat tehneet ne yhtiöt, jotka ovat päättäneet jakaa ylimääräisiä osinkoja oman pääoman määrän pienentämiseksi. Laiska tai väsynyt raha on pantava liikkeelle. Yhteiskunnan kehityksen kannalta pääomien liikkuvuus on avaintekijä.

Cash is king!

Sijoitusmarkkinat näkevät olennaisten ja epäolennaisten asioiden lävitse. Markkinoita ei helposti harhauteta tilinpäätösten kosmeettisilla paranteluilla. Aitoa tulorahoitukseen perustuvaa nousupotentiaalia omaavien yhtiöiden osakkeiden arvot alkavat kohota ennen kuin mitään nousuun viittaavaa on varmasti tiedossa, sillä sijoitusmarkkinat punnitsevat jokaista yhtiötä sen johdon päätösten seurauksena odotettavissa olevan pitkän aikavälin kassavirran perusteella.

> *Pörssiyhtiöiden osakkeiden arvot eivät kohoa sattumanvaraisesti, vaan osakkeen arvonnousulle on peruste: yhtiön kassaan virtaa tai odotetaan virtaavan niin paljon rahaa, että sen määrä ylittää yhtiön kasvun edellyttämän rahoitustarpeen sekä oman pääoman tuottovaatimuksen.*

Yhtiön pörssiarvo perustuu sijoittajien varsin pitkän aikavälin odotuksiin. Amerikkalaisen tutkimuksen (McKinsey & Co) mukaan tilinpäätöksen perusteella lasketut tulos/osake-luvut ja niiden kehitysennusteet korreloivat huonosti (R2 = 0.024) pörssikehitykseen. Sitä vastoin yhtiöiden odotettavissa olevat rahavirrat (kassavirrat) ovat riippuvuussuhteessa (R2 = 0.94) pörssikehitykseen.

Tilinpäätöksen perusteella lasketut tulos/osake-luvut sisältävät heikkouksia, koska monet tilinpäätöksen kohdat perustuvat yhtiön johdon harkintaan. Näitä eriä ovat esimerkiksi kulujen kirjaamistavat, eläkevastuiden käsittelytapa, suunnitelmanmukaisten poistojen määritys, vaihto-,

kiinteistö- ja muun omaisuuden arvostus, myyntisaamisten arvostus, ulkomaanvaluuttojen kurssivaihteluista syntyneet voittojen ja tappioiden kirjaamistavat sekä satunnaisten erien määrittäminen. Sitä vastoin yhtiön kassavirtalaskelma perustuu sen rahoituslaskelmaan, jossa liiketoiminnan synnyttämä tulorahoitus, liiketoiminnan tarvitsema käyttöpääoma sekä yhtiön tulorahoituksen jatkumiseksi tarvittavat investoinnit näyttelevät keskeistä osaa yhtiön arvoa määritettäessä. Tässä arvonmäärityksessä liiketoiminnan rahavirta investointien rahavirran jälkeen eli vapaa kassavirta – siis yhtiön kassaan jäävä raha – ratkaisee. *Cash is king*, kuten amerikkalaiset sanovat.

Sijoittajat laativat yhtiön tulosennusteita kauaksi tulevaisuuteen ja diskonttaavat käyvällä korkokannalla arvioidut tulevat rahavirrat nykyhetkeen. Mitä kauempana tulokset ovat, sitä pienempi on niiden nykyarvo korkotekijän vuoksi. Kun korkotaso kohoaa, tulevien vuosien tuottoodotusten nykyarvo putoaa nopeasti.

Milloin pörssikurssit ovat korkealla ja milloin alhaalla?

Sijoittajien perusteena osakesijoitustensa lisäämiseen ovat odotukset nousevasta kurssitasosta. Mutta kun kysyt, ovatko pörssikurssit nyt korkealla vai alhaalla, saat monta eri vastausta. Yleinen peruste arvioida kurssikehitystä on verrata kehitystä taaksepäin. Jos kurssit ovat nyt korkeammalla kuin vuosi tai kaksi vuotta sitten, ovat kurssit korkealla. Vastakkaisessa tilanteessa taas ajatellaan, että koska kurssit ovat nyt alemmalla tasolla kuin viime vuonna, kurssilasku jatkuu.

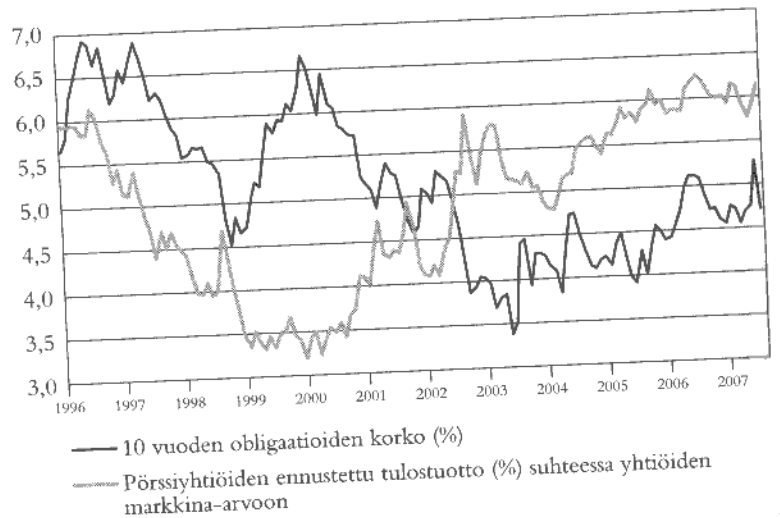
Tosiasia on se, että pörssikurssien kehitys on vahvasti yhteydessä talouselämän tilaan ja siinä tapahtuviin muutoksiin. Nämä tekijät ovat yleinen korkotaso, joka perustuu inflaatio-odotuksiin, sekä pörssiyhtiöiden odotettavissa oleva tuloskehitys suhteessa niiden markkina-arvoon. Tehokkailla markkinoilla näiden kahden tekijän keskinäinen riippuvuus on ilmeinen.

Katsotaan oheista kuvaa. Tämä on ns. Fedin malli eli Yhdysvaltojen keskuspankissa (Federal Reserve Bank) suosittu pörssiosakkeiden arvos-

tustason mittari. Siinä verrataan yleistä korkotasoa pörssiyhtiöiden tuloksentekokykyyn suhteessa niiden arvoon *(E/P eli earnings yield)*. Korkotason mittarina käytetään 10 vuoden obligaatioiden korkoa. Kuvasta näemme, miten nämä luvut ovat kehittyneet vuosina 1996–2007.

E/P-luku on siis P/E-luvun käänteisluku. E tarkoittaa pörssiyhtiöiden yhteenlaskettua voittoa verojen jälkeen. P taas on yhtä kuin pörssiyhtiöiden yhteenlaskettu markkina-arvo (osakeluku x pörssikurssi). Kuvassa yhtiöiden tulokset (E) perustuvat seuraavan 12 kuukauden tulosennusteisiin laajan S&P 500 -indeksin mukaan. E/P luku kertoo siten, kuinka monta prosenttia on pörssiyhtiöiden yhteenlaskun tuloksen suhteellinen osuus niiden yhteenlasketusta arvosta.

Osakemarkkinoiden arvostus suhteessa valtion obligaatioiden korkoon Yhdysvalloissa 1996–2007



Kuva 7. Osakemarkkinat ovat "oikealla" arvostustasolla, kun pörssiyhtiöiden ennustet... jen tulosten summa suhteessa pörssiyhtiöiden markkina-arvon summaan (E/P) on s... nilleen sama kuin valtion obligaatioiden korko. Jos pörssiyhtiöiden ennustettujen tule... tuotto on korkeampi kuin valtion obligaatioiden tuotto, ovat pörssiosakkeet aliarvost... ja. Viime vuosina pörssiosakkeet ovat olleet aliarvostettuja suhteessa korkotasoon. Lä... Glitnir Varainhoito.

Kun E/P-luku on 6, tarkoittaa se, että kaikkien pörssiyhtiöiden yhteenlaskettu voitto on 6 % kaikkien pörssiyhtiöiden yhteenlasketusta markkina-arvosta. E/P-lukuun vaikuttaa siten kaksi tekijää: pörssiyhtiöiden tulos ja niiden osakkeiden kurssitaso.

Pörssikurssien kehitykseen vaikuttavat muutokset yleisessä korkotasossa sekä muutokset pörssiyhtiöiden tulosodotuksissa. Kuvassa pörssikurssien ja tulosten perusteella laskettu E/P-luku perustuu toteutuneisiin tuloksiin, mutta on muistettava, että pörssimarkkinat katsovat eteenpäin, eivät taaksepäin. Pörssiyhtiöiden tulosodotuksia voidaan seurata analyytikkojen julkistamien tulosennusteiden keskiarvolla. Pörssiyhtiöt julkaisevat osavuosikatsauksia kolmen kuukauden välein, joten tulosennusteita päivitetään jatkuvasti. Pankkiiriliikkeiden ohella monet tiedotusvälineet (mm. Kauppalehti, Taloussanomat ja Arvopaperi-lehti) julkistavat pörssiyhtiöiden tulosennustuksia säännöllisesti.

Korkotason kehitys ohjaa varallisuusarvoja

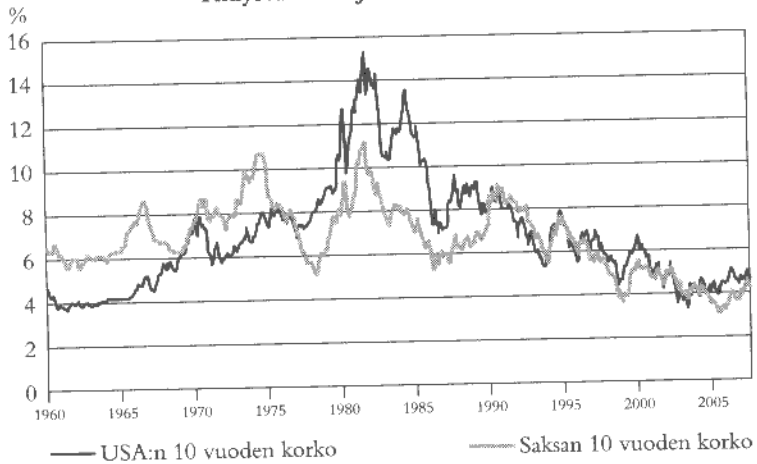
Pääsäännön mukaan korkeampi korkotaso johtaa liikeyritysten heikompaan kannattavuuteen. Korkotason noustessa yhä harvempi liikeidea on kannattava. Kun 10 vuoden obligaatiokorot kohoavat 8 %:n yläpuolelle, monen pörssiyhtiön liiketoiminnan tulos heikkenee tappiolliseksi.

Seuraavasta kuvasta huomaamme, miten valtion obligaatioiden 10 vuoden korko on kehittynyt pitkällä aikavälillä Yhdysvalloissa ja Saksassa. Markkinavoimat määräävät näiden pitkien korkojen tason. Keskuspankkien hallinnollisilla päätöksillä voidaan vaikuttaa enintään 12 kuukauden lyhyiden lainojen korkoihin. Ne ovat uutisia siksi, että korkopäätöksiä joudutaan tarvittaessa kuukausittain. Sen sijaan tärkeämpien pitkien obligaatioiden korot muuttuvat päivittäin, jolloin ne ylittävät uutiskynnyksen vain harvoin.

Suomen valtion 10 vuoden obligaation korko ylitti selvästi Saksan korkotason, kunnes Suomi liittyi Euroopan Unioniin vuoden 1995 alusta lähtien perustettuun yhteisvaluutta euroon. Sen jälkeen Suomen valtion obligaatioiden korkotaso on ollut hyvin lähellä Saksan lainojen tasoa.

Kuvasta huomaamme, että vuonna 2007 pitkän koron ollessa neljän viiden prosentin vaiheilla se on pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella. Tällä korkotasolla taloudellinen kehitys on suotuisa ja liikeyritysten kasvuedellytykset ovat otolliset.

Valtion 10 vuoden obligaatioiden korkokehitys Yhdysvalloissa ja Saksassa 1960–2007



Kuva 8. Valtion 10 vuoden obligaatiolainan korko Yhdysvalloissa ja Saksassa 1960–2007. Havaintojakson keskiarvo Yhdysvalloissa oli 6,9 % ja Saksassa 6,7 %. Saksan ja Suomen 10 vuoden obligaatioiden korot ovat olleet lähellä toisiaan euro-valuutan vuosina. Lähde: Glitnir Varainhoito.

Terveessä taloudellisessa tilanteessa lyhyet (alle vuosi) korot ovat alhaisemmat kuin pitkät (yli vuosi) korot. Toisin sanoen korko on sitä korkeampi, mitä pidemmästä korkojaksosta on kyse. Näin korkokäyrä on loivasti nouseva korkojakson pituuden lisääntyessä. Kun lyhyet korot nousevat pitkien korkojen yläpuolelle, edellytykset suotuisalle taloudelliselle kehitykselle häiriintyvät. Silloin pörssikurssit ovat vaarassa lähteä luisuun, elleivät ne ole sitä vielä tehneet.

Pörssikurssien suuret heilahtelut perustuvat siten kahteen samanaikaisesti vaikuttavaan tekijään: korkeamman koron aikana yhtiöiden kannattavuus heikkenee ja aikaansaatu pienentynyt voitto hinnoitellaan alemmalla kertoimella kuin aikaisemmin.

Vastaavasti jos pitkien korkojen taso alittaa suunnilleen tason viisi prosenttia, edellytykset kannattavaan liiketoimintaan ovat hyvät ja voitto hinnoitellaan pörssimarkkinoilla korkeammin kertoimin kuin korkean koron aikana. Alhaisen koron vallitessa uusia yhtiöitä listautuu nopeaan tahtiin ja osakkeisiin ohjautuu suunnattomia pääomia. Pörssikurssit ja korot liikkuvat vastakkaisiin suuntiin. Nouseva korkotaso on myrkkyä ja aleneva korkotaso on hunajaa pörssikursseille.

Pääomasijoittajat laittoivat osakkeen arvon määrittämisen uusiksi

Yhdysvalloissa pääomasijoittaminen *(private equity)* kehittyi lupaavan tietotekniikka-alan rahoitustarpeiden ratkaisijana 1980-luvulla. Pääomasijoittajat tutkivat sekä pörssi- että pörssin ulkopuolisia yhtiöitä perin pohjin. Kun he löytävät mielestään aliarvostetun yhtiön tai sellaisen yhtiön, joka liitettynä johonkin toiseen yhtiöön olisi arvokas, heidän syvät taskunsa riittävät ostamaan lähes minkä tahansa pörssiyhtiön maailmassa.

Blackstone Group osti amerikkalaisen kiinteistöyhtiön 39 miljardilla dollarilla (puolen Nokian arvoinen) vuonna 2007. Fortune -lehti listasi pääomasijoittajien tekeminä kuusi yli 20 miljardin dollarin kauppaa, joissa ostokohteina oli sekä pörssi- että pörssin ulkopuolisia yhtiöitä. Ostaja saa pörssiyhtiön osakkeenomistajat luopumaan osakkeistaan tarjoamalla ylihintaa päivän pörssikurssiin verrattuna.

Keitä ovat pääomasijoittajat? Pääomasijoittajien ydinryhmä koostuu taitavista yritysstrategeista, jotka ovat luoneet uransa liikkeenjohtajina. Omien varojensa lisäksi heidän rahoittajinaan toimivat pankit, vakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt, valtioiden ja muiden sijoitusyhtiöt, erikoissijoitusrahastot, mitä erilaisimmat instituutiot, varakkaat yksityiset suvut ja henkilöt eli kaikki ne tahot, jotka hallinnoivat suuria pääomia. Kun

Kiinan valuuttavarannot olivat pitkään jatkuneen kauppaylijäämän turvin kasvaneet 900 miljardiin dollariin vuonna 2007, alettiin tätä rahavuorta hajauttaa valtion vastaperustetun sijoitusyhtiön kautta korkomarkkinoiden ulkopuolelle. Ensimmäinen sijoitus, 2,2 miljardia dollaria, tehtiin jo edellä mainittuun amerikkalaiseen pääomasijoitusyhtiöön Blackstone Groupiin.

Pääomasijoittajat painottavat taitojaan kehittää ostettua yhtiötä paloittelemalla sitä, myymällä vähemmän tärkeitä liiketoimintoja, vahvistamalla keskeisiä liiketoimintoja ostamalla siihen markkina-asemaltaan sopivia yhtiöitä, uudistamalla sen johtamistapoja (mm. hallitustyöskentelyä) ja liiketoiminnan rahoitusta. Asialla on myös toinen puoli. Ostetun yhtiön pääomarakenne uudistetaan. Se tarkoittaa mm. sitä, että yhtiöstä myydään kaikki ydinliiketoiminnan tuloksen tekemiseen tarpeeton varallisuus, kuten kiinteistöt ja ne toiminnot, jotka eivät edistä yhtiön omistusarvon kohottamista. Yhtiön kilpailukykyä vahvistetaan ostamalla sen ydinliiketoimintaan sopivia liikeyrityksiä.

Pääomasijoittajan jäljiltä yhtiö jatkaa yleensä liiketoiminnaltaan kilpailukykyisenä, mutta velkaantuneena. Omistajat ovat siirtäneet itselleen sen osan yhtiön kassasta, jota ei katsota tarvittavan yhtiön kehityksen varmistamiseen. Näin päästään varsinaiseen tavoitteeseen eli pääomien mahdollisimman tehokkaaseen käyttöön. Suuri määrä velkaa on yhtiölle onni niin kauan kuin yhtiön liiketoiminnan tuotto ylittää lainarahasta maksetun hinnan. Kun korot kohoavat, velanhoitokustannukset voivat viedä yhtiön turmioon.

Kahden viime vuosikymmenen aikana pääomasijoittajien voitot ovat olleet moninkertaiset verrattuna siihen, mitä on ollut mahdollista saada aikaan sijoittamalla pörssiosakkeisiin. Tämän seurauksena nopeasti kasvavan ja menestyksellisen yhtiön omistajien tavoitteena ei enää aina ole yhtiön listaaminen pörssiin. Nyt vaihtoehtona on yhtiön myyminen joko kokonaan tai osaksi pääomasijoittajille.

Historiallisista syistä Eurooppa on ollut pirstoutuneena pieniin valtioihin. Sen seurauksena Euroopassa liikeyritysten lukumäärä on huomattavasti korkeampi kuin Yhdysvalloissa. Suuryhtiöitä on Euroopassa alueen

kokoon ja väkimäärään nähden vähän. Kun Euroopan Unioni kattaa nyt olennaisen osan Eurooppaa, voidaan olettaa yhdentymiskehityksen olevan ripeää talouselämässä. Se merkitsee lukuisia yritysjärjestelyjä, jossa kilpailukykyisimmät yhtiöt kasvattavat kokoaan merkittävästi. Voimme olettaa, että yritysjärjestelyihin erikoistuneilla pankeilla ja pääomasijoittajilla riittää toimeksiantoja sekä osto- että myyntihalukkailta kymmeniksi vuosiksi.

Osakkeen tasearvo

Osakeyhtiön tase on tärkeä. Siinä näkyy eri vuosien menestysten summa. Muodollisesti osakeyhtiön varat ovat yhtä kuin sen taseen oma pääoma. Oma pääoma / osake saadaan, kun oma pääoma jaetaan tilikauden lopun osakemäärän mukaan. Oma pääoma / osake -luku esitetään pörssiyhtiön vuosikertomuksessa yhtiökohtaisten tunnuslukujen taulukossa viiden viime vuoden ajalta laskettuna. Vertailukelpoisuuden säilyttämiseksi eri vuosien luvut on oikaistu ottamalla huomioon, miten vaikuttavat mahdolliset osakeannit ja osakkeiden pilkkominen.

Arvopapereihin sijoittavalle oma pääoma / osake -luvulla on vähäisempi merkitys, koska tämä tieto perustuu historiaan ja koska tase-erien käyvät arvot saattavat poiketa niiden kirjakirjanpidollisista arvoista. Osakkeen matemaattinen arvo saadaan, kun yhtiön varoista vähennetään velat ja saatu nettovarallisuus jaetaan liikkeelle laskettujen osakkeiden määrällä.

Nämä muodollisesti lasketut arvot eivät kerro osakkeen käypää arvoa eli sitä todennäköistä luovutushintaa, jonka ostaja on valmis maksamaan osakkeesta. Tilinpäätöksestä lasketut luvut antavat jonkinlaista osviittaa osakkeen käyvästä arvosta. Yhtiöllä voi olla varallisuutta, jonka käypä arvo on suurempi tai pienempi kuin mitä taseeseen on niiden hankintahintana merkitty. Pörssikurssin ja tasearvon vertailulla saadaan kuitenkin käsitys kurssitasosta, kun tarkastellaan pörssin tasearvojen summaa eri aikoina ja eri markkinoilla.

Pörssiyhtiöiden arvostus on kehittynyt yhä enemmän kasvu- ja tulospainotteiseksi. Varallisuuden merkitys on puolestaan vähentynyt. Sijoitus-

markkinat arvostavat enemmän kasvu- ja tulosodotuksia kuin varallisuutta ja aikaisemmin tehtyjä tuloksia.

Vuonna 2000 Helsingin pörssin osakkeiden arvot olivat ennätyskorkealla suhteessa pörssiyhtiöiden omaan pääomaan. Pörssiosakkeiden markkina-arvo oli keskimäärin peräti kuusinkertainen niiden edustamaan omaan pääomaan verrattuna. Vuonna 2007 yhtiöiden markkina-arvo oli keskimäärin 2,8-kertainen omaan pääomaan verrattuna.

Tietotekniikkayhtiö Stonesoftin osakkeesta maksettiin huikeat 36 kertaa ja matkapuhelinteollisuudelle automaatiolinjoja valmistavan JOT Automationin osakkeesta maksettiin 50 kertaa yhtiön taseen oma pääoma vuonna 2000. Samaan aikaan mm. Finnairin, Kemiran, Keskon ja M-Realin osakkeista maksettiin vähemmän kuin niiden taseen oma pääoma. Elintarvikeyhtiö Atrian osake noteerattiin ainoastaan puoleen sen taseen omasta pääomasta.

Kahdeksan vuotta myöhemmin Stonesoft teki edelleen tappiota ja sen oikea-aikaisella pörssilistautumisella hankittu valtava käteiskassa oli huvennut tappioiden kattamiseen. JOT Automation oli kadonnut pörssilistalta. Sen liikeidea ei ollut pitkäkestoinen. Finnairin, Kemiran ja etenkin Keskon kurssit olivat kohonneet tuntuvasti. Niiden pörssikurssit olivat kaksi kertaa oman pääoman arvo. Kesko oli samaan aikaan kohottanut oman pääoman arvoa tuntuvasti. M-Real rämpi edelleen syvissä ongelmissa.

Yhtiön tase-erien käypien arvojen määrittäminen vaatii vaivaa. Ulkopuolisen on vaikea hankkia yksityiskohtaisia tietoja tase-erien muodostumisesta, niiden sisällöstä ja vaikutuksesta yhtiön tulokseen. Eräiden harvoin kaupankohteena olevien varallisuuserien arvot selviävät vasta, kun niitä myydään.

Taseen käyvät arvot kiinnostavat pääomasijoittajia. Varakas yhtiö saattaa olla lepsusti johdettu, jolloin yhtiön pääoman tuotto on heikko. Tästä seuraa, että yhtiön pörssikurssi jää alhaiseksi. Yritysvaltaajat eli tänä päivänä pääomasijoittajat kiinnostuvat yhtiöistä, joita he voivat ostaa huomattavaan alihintaan. Ostettuaan yhtiön osakkeenomistajilta, jotka eivät

ole perillä omistamansa yhtiön oikeasta arvosta tai eivät kykene saamaan sen liiketoimintaa kannattavaksi, valtaajat myyvät siitä helposti rahaksi muutettavan omaisuuden. Lisäksi valtaajat pyrkivät kehittämään yhtiön johtamista, jotta yhtiön elinkelpoiset osat saadaan kilpailukykyisemmiksi ja paremmin tuottaviksi. Lopulta kaikki myydään, ja valtaaja alkaa etsiä uutta kohdetta entistä suuremmin kassavaroin varustettuna.

Uusien kansainvälisten IFRS-kirjanpitosääntöjen *(IFRS = International Financial Reporting Standards)* mukaan monet yhtiöt pääsevät näyttämään tilinpäätöksessään suurempaa voittoa kuin aikaisemmin, vaikka liiketoiminnan tulos olisi täsmälleen sama. Nyt yhtiöitä ei velvoiteta kirjaamaan liikearvosta vuosittaista poistoa, joka johtaa siihen, että usean yrityskauppoja tehneen pörssiyhtiön näytettävä tulos kasvaa. Liikearvoa syntyy, kun yhtiö ostaa toisen yhtiön ostettavan yhtiön taseen oman pääoman arvoa korkeammalla hinnalla. Aikaisemmin tämä todellisen ostohinnan ja taseen oman pääoman välinen ero, jota kutsutaan liikearvoksi, kirjattiin vuosittain poistoina kuluihin pitkän ajan kuluessa, yleensä 5–20 vuoden aikana.

IFRS-sääntöjen mukaan liikearvoista ei enää tehdä poistoja, vaan liikearvoja arvioidaan eli testataan mahdollisen arvonalentumisen varalta. Mikäli ostetun liikeyrityksen omaisuuden arvot ovat pienentyneet, kirjataan erotus poistoina tuloslaskelman kautta kuluiksi. Arvotestaus sisältää paljon arvuuttelua. Tilintarkastajat painiskelevat vaikeiden asioiden kanssa, koska esimerkiksi harvoin kauppaa tehtävillä omaisuuserillä käypien arvojen selvittäminen on hankalaa. Suomalaisilla pörssiyhtiöillä on taseissaan enemmän poistamatonta liikearvoa kuin aikaisemmin. Liikearvojen arvonalennusten kertaerät saattavat olla suuria. *Voidaan sanoa, että pörssiyhtiön tuloslaskelmassa yhden miljoonan euron nettovoitto ennen IFRS-sääntöjä oli parempi tulos kuin yhden miljoonan euron nettovoitto laskentasääntöjen muuttumisen jälkeen.*

Yhtiön pilkkomisarvo

Sijoitusmarkkinat antavat suuremman arvon yhden toimialan yhtiölle kuin sellaiselle, joka harjoittaa liiketoimintaa monilla toisilleen vierailla

aloilla. *Sijoittaja pitää parempana, että yhtiö on toimialallaan johtava ja keskittyy siihen. Sijoittajan tehtävänä on hajauttaa riskiä, ei yhtiön. Yhtiön pörssiarvo jää alhaisemmaksi, jos sijoitusmarkkinoilla ei ole selkeää käsitystä siitä, miten yhtiön tulos muodostuu. Sen vuoksi monialayrityksen arvo on tavallisesti osien kautta laskettuna suurempi kuin sen arvo yhtenä kokonaisuutena.* Ehkäpä yhtiön arvo maksimoitaisiin luopumalla osasta liiketoimintoja? Monialayritykset ovat pyrkineet parantamaan omistusarvoaan viemällä konsernin tytäryhtiöitä pörssilistalle tai myymällä ne ulkopuolisille omistajille.

8

Sijoituskohteen valintaan liittyviä näkökohtia

ÄLÄ PUNNITSE JOKAISTA ASKELTA TIELLÄSI:
VAIN KAUAS KATSOEN LÖYTÄÄ PERILLE.

Dag Hammarskiöld (1905–1961), ruotsalainen valtiomies

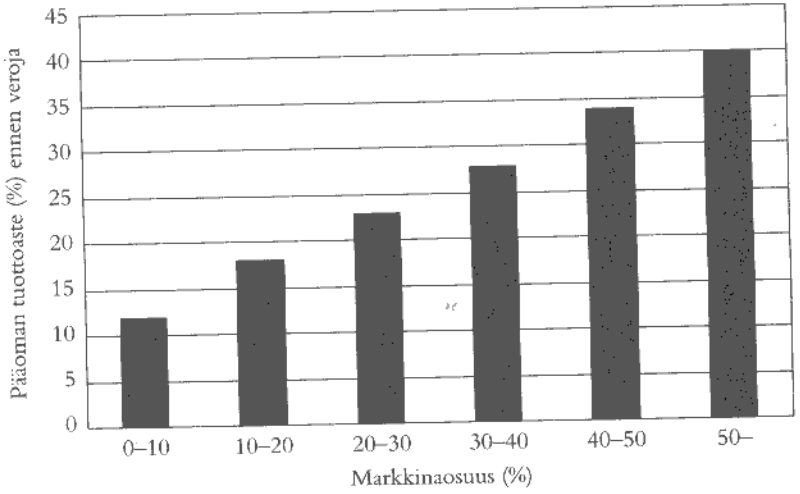
Tee pitkäaikaiset osakesijoitukset markkinajohtajayhtiöihin

Yhdysvalloissa The Strategic Planning Institute on vuodesta 1972 alkaen kerännyt aineistoa suuresta määrästä liikeyrityksiä mm. Suomesta. Tutkimuksen tavoitteena on ollut selvittää tekijöitä, jotka erottavat hyvin kannattavat liikeyritykset vähemmän kannattavista.

Tutkimustulosten perusteella on käynyt ilmi, että liikeyrityksen menestymisen tärkeä peruste on sen tarjoamien hyödykkeiden suhteellinen markkinaosuus kilpailijoihin verrattuna *(profit impact of market share eli PIMS)*. Yhtiön koko sinänsä ei takaa kannattavuutta eikä välttämättä vielä se, miten suuri markkinaosuus sillä yleensä on. *Ratkaiseva tekijä on, että oma markkinaosuus on suuri verrattuna pääkilpailijoiden yhteiseen markkinaosuuteen. On tärkeää, että itse on iso ja kilpailijat ovat pieniä.* Liike-elämässä ei ole mitään yhtä hyvää kuin ylivoimainen markkina-asema. Kun oma markkinaosuus on aidosti vahva, eivät kilpailijat pysty sitä vahingoittamaan millään tavalla.

Oheisesta kuvasta näemme tutkimustuloksen *(Robert D. Buzzell & Bradley Gale: The PIMS principles)*, johon sisältyvät tiedot 2 611 liikeyrityksen kehityksestä. Huomaamme, että markkinaosuuden kasvaessa liikeyritysten keskimääräinen kannattavuus mitattuna liiketoimintaan sitoutuneen pääoman tuotolla paranee. Jos ajatellaan, että pääoman keskimääräinen hinta on pitkällä aikavälillä 10–12 %, ilmenee, että noin 10 %:n markkinaosuudella yhtiön kannattavuus on keskimäärin nolla omistajan näkökulmasta katsottuna. Yhtiö on lisännyt omistusarvoa vasta sen jälkeen, kun pääomalle laskettu hinta on vähennetty tuloksesta. Ellei liikeyritys kykene tuottamaan lisää omistusarvoa, ei sen osingonmaksukyky parane eikä sen osakkeen pitkän aikavälin arvonnousulle ole edellytyksiä.

Markkinaosuus ja pääoman tuottoaste (ROI)



Kuva 9. Liikeyrityksen kannattavuus on sitä parempi, mitä suurempi markkinaosuus sillä on. Kun markkinaosuus on alhainen, ei liiketoimintaan sitoutuneen pääoman tuotto ole sen korkeampi kuin pääoman hinta. Kannattaa olla markkinajohtaja!

Jos yhtiöllä on tuoteryhmässään tai markkina-alueellaan ylivoimainen markkinaosuus kilpailijoihinsa verrattuna, sillä on parhaat edellytykset harjoittaa kannattavaa liiketoimintaa ja säilyttää osingonmaksukykynsä

kaikissa olosuhteissa. Jos yhtiö ei suuresta suhteellisesta markkinaosuudesta huolimatta ole kannattava, vika on sen johdossa. Jonakin päivänä yhtiön pääomistajat huomaavat tämän ja vaihtavat yhtiön johdon. Tällöin osakkeen arvonnousuedellytykset saattavat parantua nopeasti.

Kun markkinoita hallitsee yksi yhtiö, kilpailijoiden on pyrittävä erikoistumalla löytämään kapeita tuotelohkoja tai suppeita markkina-alueita, joissa ne voivat saavuttaa korkean markkinaosuuden. Pieni yhtiö voi olla markkinajohtaja pienessä tuoteryhmässä tai pienellä markkina-alueella ja menestyä. Heikoimmassa asemassa ovat keskikokoiset yhtiöt. Ne eivät hyödy markkinajohtajan eduista.

Markkinajohtajalla on yleensä tuoteyksikköä kohti alhaisemmat valmistus-, markkinointi- ja hallintokulut. Toiseksi monet asiakkaat haluavat ostaa juuri markkinajohtajalta tuotteita tai palveluja. Tämä on ostajan kannalta turvallista, vaikka pienempi kilpailija tarjoaisi halvemmalla yhtä hyviä tai jopa parempia tuotteita. Markkinajohtajan myyntiponnistukset ovat määrällisesti suurimmat, mutta myytyä tuotetta kohti ne jäävät usein pienimmiksi.

Markkinatilanne on verinen, kun samoilla markkinoilla kilpailee useita suurin piirtein samankokoisia yhtiöitä. Yksikään ei voi toimia kovin kannattavasti, vaan niiden kaikkien kustannukset ovat korkeat suhteessa tuottoihin. Näiden yhtiöiden osingonmaksukyky jää verraten heikoksi.

> *Pankkialalla Suomessa kilpailivat Kansallis-Osake-Pankki, Suomen Yhdyspankki, Postipankki, osuus- ja säästöpankit 1980-luvulla. Monella paikkakunnalla ne taistelivat verisesti ilman, että millään pankilla olisi muihin verrattuna ylivoimaista markkinajohtajuutta. Tämän vuoksi pankkien kannattavuuskehitys oli heikko. Raju kilpailu asiakkaista ajoi pankit taloudelliseen turmioon. Markkinaosuustavoittelussa tallettajilta saatuja varoja annettiin lainoina asiakkaille löyhin perustein.*
>
> *Kuitenkin pörssinoteerattu Ålandsbanken kannatti hyvin, ja se korotti osingonjakoaan useana vuonna peräkkäin samaan aikaan, kun isot pankit supistivat tai luopuivat osingonjaosta kokonaan. Ålandsbanke-*

nin päätoimialueena on Ahvenanmaa. Pankin markkinaosuus Ahvenanmaalla oli ollut 80 % ja muitten pankkien yhteinen markkinaosuus oli 20 %. Korkea suhteellinen markkinaosuus valitsemallaan toimialueella on turvannut Ålandsbankenin edellytykset kannattavaan pankkitoimintaan.

PIMS-tutkimusten mukaan pitkällä aikavälillä liikeyrityksen menestyksen tärkein yksittäinen tekijä, joka auttaa pääsemään markkinajohtajaksi, on *tuotteiden ja palvelujen laatu* kilpailijoihin verrattuna. Korkea suhteellinen laatu turvaa menekin kilpailijoita korkeampaan hintaan. Laatu luo asiakasuskollisuutta. Tutkimuksessa laatukäsite perustuu asiakkaan näkemykseen.

Edelleen on havaittu, että niillä tuotealoilla, joissa investointikustannukset ovat korkeat esimerkiksi myyntieuroa tai työntekijää kohti, kannattavuus jää keskimääräistä heikommaksi. *Hyvän kannattavuuden avaintekijä on liiketoimintaan sitoutuneen pääoman suhteellisen vähäinen määrä.* PIMS-tutkimusten mukaan esimerkiksi paperiteollisuus ei suuren investointitarpeensa vuoksi voi keskimäärin yltää korkeaan pääoman tuottoon pitkällä aikavälillä. Sen sijaan lääketeollisuusyritys on erittäin kannattava, jos se pystyy kehittämään kansainvälisesti kilpailukykyisiä lääkkeitä.

Ruotsalainen lääkeyritys Astra (AstraZeneca vuodesta 1999) kehitti mahahaavan hoitoon tehokkaan lääkkeen nimeltään Losec, joka oli maailman eniten myyty lääke vuonna 1997. Sinä vuonna Astran voitto oli 14,3 miljardia kruunua. Se oli kolmannes yhtiön 44,9 miljardin kruunun liikevaihdosta. Vuoden lopulla yhtiön likvidit kassavarat olivat huikeat 24 miljardia kruunua. Astran oman pääoman tuotto oli 1990-luvulla keskimäärin 35 % vuodessa. Lääketeollisuuden harjoittaminen ei vaadi suuria kiinteän pääoman investointeja, kuten esimerkiksi paperiteollisuus, jolloin saavutettu menestys tulee suoraan osakkeenomistajien hyödyksi.

Kun liiketoiminta on pääomavaltaista, on ala huonoina aikoina altis hintakilpailulle. Ajatellaan vaikka lentoyhtiöitä. Yhden matkustajakoneen hankinta vaatii suunnattomia pääomia. Kuitenkin lentolippujen hintataso romahtaa heti, kun alalle syntyy ylitarjontaa. Lentoyhtiöt ovat herkkiä alentamaan matkalippujen hintoja havaitessaan, että jokainen lisämatkustaja tuo yhtiölle tuloja eikä tämä matkustaja aiheuta yhtiölle lisäkuluja juuri lainkaan.

PIMS-tutkimuksen eräs havainto on, että yhtiöissä, joiden tuotteiden yksikköhinta on yli 1 000 dollaria, liiketoimintaan sitoutuneen pääoman tuotto on keskimäärin pienempi kuin yhtiöissä, joiden tuotteiden yksikköhinta on alle 1 000 dollaria. Niinpä auton ostaja on kärkäs tinkimään hintaa, mutta hän ei paljoa mieti, maksaako hän suklaapatukasta 30 tai 50 senttiä.

Pitkäaikaisia sijoituksia tekevä henkilö toimii viisaasti pannessaan varansa yhtiöihin, joilla on tuotteittensa tai palvelujensa markkina-alueella ylivoimainen markkinaosuus kilpailijoihinsa verrattuna. Kun varasi on sijoitettu vahvoihin yhtiöihin, aika on sinun puolellasi.

Ryhmittele pörssiyhtiöt helpottaaksesi sijoituskohteen valintaa

Sijoittajan ongelmana on valita ne osakkeet, joihin hän on valmis panemaan rahansa. Osana elämän ja pörssin kiertokulkua on, että eri aikoina eri yhtiöt ovat kurssinousun kynnyksellä. Pörssiyhtiöt toimivat monilla eri liike-elämän alueilla, joissa kilpailuolosuhteet ovat varsin erilaiset.

Toiset pörssiyhtiöt ovat voimakkaassa kasvuvaiheessa, kun taas toiset yhtiöt harjoittavat liiketoimintaa hitaammalla sykkeellä. Keskinäistä vertailua varten yhtiöitä ja osakkeita voidaan ryhmitellä monin tavoin. Sijoituskohteet voidaan jakaa toimialasta ja koosta riippumatta muiden ominaisuuksien perusteella ryhmiin.

Sijoittajan ei ole syytä seurata yhtiöiden kehitystä vain liikevaihdon kasvulla. Kestävämpiä vertailuperusteita ovat esimerkiksi oman pääoman tuottoprosentti ja tulos/osake-lukuun pohjautuva osakkeen arvonmääritys. Tunnusluvut ovat armottomia, ja ne kerrotaan vuosikertomuksissa ja sijoitusmuistioissa viideltä vuodelta. Yritysjohdon on saatava aikaan yhä suurempaa tulosta osakkeenomistajan pääomalle.

Jotta säilytetään eri vuosien numeroiden vertailukelpoisuus, suoritetaan tarvittaessa laskentasääntöjen mukainen oikaisu vanhoihin lukuihin. Kun yhtiö toteuttaa maksullisen uusmerkinnän laskemalla liikkeelle uusia osakkeita, on näin hankitun osakepääoman tuotettava yhtä paljon kuin vanha pääoma, muutoin tulos/osake-luku heikkenee jatkossa ja osakkeen arvo putoaa.

Ryhmittelyssä hitaasti kasvaviin liikeyrityksiin kuuluvat ne, joiden tulos/osake-luku on viiden viime vuoden aikana enintään kaksinkertaistunut. Tällaisten yhtiöiden toiminta laajenee suurin piirtein talouselämän kehityksen vauhdissa. Keskimääräisesti kasvavien liikeyritysten tulos/osake-luku on viiden vuoden jaksolla kaksin- tai kolminkertaistunut. *Nopeasti kasvavien liikeyritysten tulos/osake-luku on viiden vuoden aikana nelinkertaistunut, mahdollisesti parantunut vieläkin nopeammin.* Tästä ryhmästä löytää todennäköisimmät moninkertaiset arvonnousijat.

Hitaasti kasvavien liikeyritysten ryhmään pudonneet yhtiöt ovat yleensä vanhoja. Alkuaan nämä yhtiöt eivät ole olleet hitaasti kasvavia, mutta ajan myötä se toimiala, jolla ne harjoittavat liiketoimintaa, on tullut kypsään vaiheeseen. Toimialan, jolla tuotteiden jalostusaste on usein alhainen, kasvuvoima on ammennettu vähiin. Uudet kilpailijat ovat kehittäneet korvaavia tuotteita tai palveluja, jotka heikentävät alan kilpailukykyä. Liikeyritysten toimintaympäristön heikkeneminen näkyy niiden numeroissa. Monet hitaasti kasvavat liikeyritykset ovat tunnettuja, kannattavia ja vauraita, mutta liiketoiminnan luonnollinen kasvupohja puuttuu.

Osa hitaasti kasvavien toimialojen yhtiöistä hakeutuu rohkeasti ja määrätietoisesti uusille toimialoille ja sen kautta uuteen kasvuun. Oivallinen esimerkki on Nokia, jonka perustamisvuosi on 1865. Nykymuotoinen Nokia syntyi vuonna 1966, jolloin Suomen Kumitehdas Oy, Suomen Kaapelitehdas Oy ja Nokia Oy yhdistettiin kolmen toimialan konserniksi. Vanhan Nokia Oy:n paperituotteet myytiin. Suomen Kumitehtaasta tuli Nokian Renkaat, josta tehtiin itsenäinen pörssiyhtiö. Kaapelitehtaan suojista alkanut elektroniikkateollisuus on kasvanut konsernin tärkeimmäksi osaksi tuotteilla, joista toimialan perustamisvaiheessa ei osattu edes uneksia. Suuresta koostaan huolimatta Nokia kykeni muuttumaan kasvuyhtiöksi.

Tulos/osake-kehityksen kannalta hitaasti kasvavina toimialoina voidaan nähdä mm. elintarviketeollisuus, huonekalujen valmistus, kirjapainoteollisuus ja kustannustoiminta, metallin perusteollisuus, pankki- ja vakuutustoiminta, päivittäistavaroiden tukku- ja vähittäiskauppa, sähkönjakelu ja tekstiiliteollisuus.

Toimialaa suuresti muuttavina tekijöinä on nähty esimerkiksi kilpailunrajoitusten poistaminen, säännösten purkaminen puhelin- ja teleliikenteessä, pankki- ja rahoitusmarkkinoilla tai valuuttakurssimuutokset työvaltaisilla teollisuuden aloilla. Hitailla toimialoilla tapahtuvat muutokset tarjoavat valppaille pienille liikeyrityksille, joilla on alhainen markkinaosuus, nopean kasvun mahdollisuudet, jos yhtiön liiketoiminta perustuu uuteen merkittävään tuotteeseen, palveluun tai muuhun uuteen kilpailutekijään. Hitaasti kasvavan alan etuna on vähäisempi kilpailu. Alalle ei ole tulossa uusia yrittäjiä siinä määrin kuin suosituimmille aloille.

Hitaasti kasvava yhtiö maksaa yleensä tulokseen nähden korkean osingon. Kun suomalaiset yhtiöt ovat jakaneet osinkoina keskimäärin alle puolet, jakavat hitaasti kasvavat yhtiöt osinkoina monesti yli puolet. Paine osingonjakoon kasvaa, jos niillä ei ole näköpiirissä merkittäviä laajentumiskohteita.

Jokseenkin kaikki pörssiyhtiöt pitävät itseään nopeasti kasvavina. Jaettaessa yhtiöt kasvunopeuden mukaan kolmeen ryhmään on nopeimmin kasvavien ryhmään niin suuri tungos, etteivät useat mahdu parhaaseen ryhmään. Keskitason vauhtia kasvavilla liikeyrityksillä on ollut voimakas kasvuvaihe ehkäpä aivan lähimenneisyydessä, mutta näkymät eivät lupaa rajua kannattavuuden nousua tulos/osake-luvulla laskettuna. Verrattuna hitaasti kasvaviin yhtiöihin keskimääräisesti kasvavat yhtiöt toimivat aloilla, joilla tuotteiden jalostusarvo on suurempi. Nämä yhtiöt valmistavat usein kulutustavaroita, ja niillä on vahvoja tavaramerkkejä.

Keskitason mukaan kasvavat yhtiöt ovat sijoittajalle turvallisia, koska niiden tulos/osake-luku kohoaa useamman vuoden aikavälillä tarkasteltuna jatkuvasti. Heikot pörssisuhdanteet voivat pudottaa näiden yhtiöiden kursseja, mutta parempien aikojen koittaessa kurssit ponnahtavat kuin korkki ve-

denpinnan alta. Nämä pörssiyhtiöt ovat sijoittajalle turvallisia ja kohtuullisen tuottavia pitkäaikaisia sijoituksia.

Yhtiö on kasvanut nopeasti, jos sen tulos osaketta kohti on viiden vuoden jaksolla ainakin nelinkertaistunut. Menneen tilikauden P/E-luvulla (pörssikurssi jaettuna tulos/osake-luvulla, joka kertoo, montako vuotta kestää ennen kuin yhtiö on tehnyt tulosta pörssikurssinsa verran) arvioituna nämä yhtiöt näyttävät korkeasti hinnoitelluilta. Sitä vastoin ne ovat halpoja tarkasteltuna tulevan tai sitä seuraavan tilikauden tulosennusteista lasketuista P/E-luvuista. Tulos/osake-luvun on uudella tilikaudella noustava ainakin neljänneksen, jotta yhtiö säilyttäisi paikkansa kasvuyritysten ryhmässä. Nopeasti laajentuvien yhtiöiden osakkeet voivat kohota arvossaan kaksin-, nelin- tai jopa kymmenkertaiseksi parissa vuodessa. *Tuloksen kasvunopeuden arvioiminen on pörssiyhtiön arvonmäärityksen avaintekijä.*

Miten tällaisen kasvuyhtiön löytää? Yhtiö on todennäköisesti nuori, mahdollisesti perustettu 1990-luvulla tai myöhemmin. Nopeasti kasvavalla yhtiöllä on toimialansa parhaat tuotteet, eikä se toimi hintakilpaillulla alalla. Tuotteet voivat perustua uuteen teknologiaan, esimerkiksi Internetiin, joka luo kokonaan uusia ja syrjäyttää vanhoja palveluja. Kasvu tapahtuu kannattavasti oman tulorahoituksen kautta, tai pääomasijoittajat ovat panostuksillaan luoneet yhtiölle edellytykset liiketoiminnan kehittämiseksi. Yrityksen liikevaihto on vielä pieni, ehkäpä muutama miljoona euroa, mahdollisesti joitakin kymmeniä. Yhtiötä ei tunneta suuren yleisön piirissä laajemmin. Kuitenkin se on niin suuri, että se on päässyt olemassaolonsa alkuvaikeuksien yli.

Suuret yhteisöt eli institutionaaliset sijoittajat eivät vielä ole rohjenneet panna rahojaan pieneen, mutta nopeasti kasvavaan yhtiöön. Sitä vastoin yhtiön johdolla on paljon osakkeita yhtiössä. Niinpä yhtiön johto keskittyy osakkeittensa arvon kasvattamiseen. Toisaalta yhtiössä, jossa johto ei omista merkittävää määrää osakkeita, se keskittyy yrityksen liikevaihdon ja oman palkkansa kasvattamiseen.

Nopeasti kasvava liikeyritys toimii yleensä alalla, jossa kasvuvauhti on luonnostaan suuri. Näin oikealla alalla toimiva keskinkertainen yhtiö voi kasvaa nopeasti. *Viime vuosina kasvualoja ovat Suomessa olleet esimerkiksi tietotekniikka, Internet-, matkapuhelinviestintä sekä näitä teknologioita helposti soveltamaan pystyvät toimialat.* Luonnollisesti alan tuotteiden alihankintaa, ohjelmistosuunnittelua taikka tukku- tai vähittäiskauppaa harjoittavat yhtiöt ovat kokeneet kasvun hurman. Hyviä esimerkkejä uuteen teknologiaan liittyvien tuotteiden tai palvelujen valmistajista ovat: Basware, Cencorp, Comptel, Done Solution, Efore, Elektrobit, Elisa, Elcoteq, F-Secure, Ixonos, Perlos, Proha, Salcomp, Satama Interactive, Scanfil, Solteq, SSH Communications, Stonesoft, SysOpenDigia, Tecnomen, Tekla, Teleste, TeliaSonera, TietoEnator, Vacon ja Vaisala. Nämä yhtiöt ovat muuttaneet Helsingin pörssin olemusta oleellisella tavalla kahden viime vuosikymmenen aikana. Eipä ihme, että jotkut puhuvat Helsingin teknologiapörssistä.

Teollisuuden ja palvelujen kasvualat perustuvat uusiin tuotteisiin, joita muutama vuosi sitten ei ollut olemassakaan. Ei ole mitenkään välttämätöntä, että liiketoimintaa harjoitetaan kasvualalla. Monet nopeat kasvajat toimivat hitaasti kasvavalla toimialalla, mutta ovat tuotekehittelyn, voimakkaan markkinoinnin tai vahvan yritysjohdon avulla menestyneet poikkeuksellisen hyvin.

Kannattavat kasvuyhtiöt ovat tuottaneet omistajilleen muhkeat arvonnousut. Niin kauan kuin niiden kannattava kasvuvauhti säilyy, ne voivat olla poikkeuksellisen tuottavia sijoituskohteita. Hurjiin arvonnousuodotuksiin sisältyy riski. Näiden yhtiöiden liiketoiminnan kehitystä on seurattava tarkemmin kuin suurten yhtiöiden. Tietotekniikka-alan yhteinen ongelma on tuotteiden lyhytikäisyys. Jos menestys lopahtaa, kurssi putoaa rajusti hetkessä.

Suhdannealttiit yhtiöt nousevat ja putoavat nopeasti

Hyvät ja huonot ajat vaikuttavat eri tavoin yhtiöiden toimintaan. Ruokaa syödään joka päivä, olivat ajat millaiset tahansa, mutta ulkomaanmatkoja, asunnon tai auton ostoa voidaan siirtää. Suhdannealttiin yhtiön tunnusmerkkinä on voittojen ja tappioiden nopea vaihtelu taloudellisten suhdanteiden mukaan.

Mitkä alat ovat keskimääräistä alttiimpia suhdannevaihteluille? Näihin aloihin lasketaan kuuluviksi mm. autokauppa, hotelleissa yöpyminen, kaivos-, kemian- ja laivanrakennusteollisuudet, lentoliikenne, mainonta, metallin jalostus, metsäteollisuus, paperikoneiden valmistus sekä rakentaminen ja siihen liittyvät teollisuuden ja kaupan alat.

Usealle suhdannealttiille alalle on yhteistä tuotteiden jalostusarvon alhaisuus ja se, että yhtiön tuotteet myydään toiselle yhtiölle. Sitä vastoin korkean jalostusarvon tuotteita ja palveluja kuluttajalle myyvän yhtiön tuloskehitys riippuu vähemmän suhdanteista. Voimakas tavaramerkki yhdistettynä johtavaan markkina-asemaan vähentää alttiutta suhdannevaihteluille.

Kun sijoitat varoja suhdannealttiiseen yhtiöön, oston ja myynnin ajoitus on ratkaiseva. Oikeaan aikaan tehdyt sijoitukset voivat tuottaa lyhyessä ajassa huiman arvonnousun, kun taas suhdanteiden huipulla tällaisiin yhtiöihin sijoitetuista varoista pääosa haihtuu taivaan tuuliin vaikeiden aikojen lähestyessä.

> *Wärtsilään vuonna 1977 tehty sijoitus kohosi muutamassa vuodessa viisinkertaiseksi. Samaan yhtiöön syksyllä 1981 tehty uusi sijoitus kohosi kuusinkertaiseksi kahdessa vuodessa.*
>
> *Metsä-Serlan osakkeita sai markka-aikana 1991 syksyllä 37 markkaa kappale. Kaksi vuotta myöhemmin ostojen ja myyntien tasapaino löytyi 250 markan vaiheilla.*
>
> *Kartonginvalmistaja Stromsdalin osakkeen arvo harppasi 8 markasta 69 markkaan yhdessä vuodessa 1993–1994 sen jälkeen, kun suhdanteet olivat alkaneet parantua ja markan arvon kelluttaminen kohensi suomalaisten vientiyritysten hintakilpailukykyä. Kun Stromsdalin tuloskehitys ei vastannut odotuksia, rojahti sen kurssi taas lähtötasolle.*

Koko 1990-luku oli täynnä hurjia kurssiheilahteluja. Suhdanteiden kääntyminen kohotti Helsingin pörssin HEX-indeksin vuoden 1992 pohjaluvusta 541 pistettä toukokuun 2000 huippulukuun yli 18 331 pistettä, eli kurssit keskimäärin 34-kertaistuivat kahdeksassa vuodessa.

Pörssiin oikea-aikaisesti varoja sijoittaneille oli tarjolla uskomattomia voittoja.

Suhdannealttiin pörssiyhtiön kurssikehitys muistuttaa vuoristorataa. Helsingin pörssi poikkeaa monen muun teollisuusvaltion pörssistä siinä, että meillä on kaupankäynnin kohteena verraten paljon suhdannealttiita yhtiöitä. Jos olet kiinnostunut tällaisen yhtiön omistamisesta, muista ajoitus!

Ole kärsivällinen vauraan yhtiön omistajana

Oman mielenkiintoisen ryhmänsä muodostavat pörssin vauraat yhtiöt. *Tunnuspiirteenä vanhalle hyvin johdetulle yhtiölle on suuri omaisuusmassa ja alhainen velkaantumisaste. Kaikkea omaisuutta ei välttämättä näy tilinpäätöksessä.* Taseessa aliarvostettua, helposti rahaksi muutettavaa omaisuutta saattaa olla kiinteistöissä, osakkeissa taikka liiketoimintojen tai tytäryhtiöiden tekijä-, julkaisu-, tavaramerkki- tai patenttioikeuksien kauppa-arvoina. Käytännössä yhtiön pörssikurssi muodostuu ensisijaisesti sijoittajien tulos- ja kasvuodotusten perusteella. Jos yhtiö on varakas, mutta sen liiketoiminnan kannattavuus on heikko, on mahdollista, että yhtiön arvo on omaisuuserien kautta laskettuna pörssiarvoa korkeampi.

Esimerkiksi sanomalehtien julkaisuoikeuksien omistamisen rinnalle on noussut merkittäväksi varallisuuseräksi sähköiseen viestintään liittyvien oikeuksien omistus. Näitä ovat markkina-asemaltaan vahvat kaapelitelevision sekä puhelin- ja tietoliikenteeseen liittyvien verkkojen ja järjestelmien omistusyhtiöt, radio- ja televisioasemat sekä erilaiset toimiluvat säännöstellyillä aloilla. Monopoli tai muutoin ylivertainen markkina-asema ja hyvä kannattavuus kulkevat käsi kädessä.

Vauraita ja aliarvostettuja yhtiöitä on aika ajoin enemmän kuin sijoittajat arvaavat. Kun löytää tunnusmerkit täyttävän yhtiön ja ostaa sen osakkeita, voi kestää vuosia ennen kuin muut huomaavat saman asian. Tällöin yhtiön arvo saattaa moninkertaistua lyhyessä ajassa. Jos vielä valtaajat ovat liikkeellä, saavat vauraan vanhan yhtiön omistajat lyhyessä ajassa suuria

arvonnousuja osakkeilleen. Vauraisiin yhtiöihin on syytä sijoittaa kärsivällistä rahaa.

Vähintään kymmen- ja jopa satakertaisia arvonnousuja on ollut tarjolla 1980- ja 1990-luvuilla rikkaan yhtiön tunnusmerkit täyttäneiden Cultorin, Ilkan, Lassila & Tikanojan, Leipurien Tukun, Länsivoiman (Lounais-Suomen Sähkön), Orionin, Pohjolan, Rautakirjan, Sanoman, Satakunnan Kirjateollisuuden, Stockmannin, Talouskaupan ja WSOY:n oikea-aikaisille omistajille. Edellä lueteltujen yhtiöiden, joista osa on eri syistä kadonnut julkisen kaupankäynnin piiristä, painoarvo pörssin yleisindeksissä ei aina ole suuri.

Käännekohdasta nousuun selviytyvät yhtiöt tarjoavat unelmavoittoja

Pörssiyhtiöt kokevat hyviä ja huonoja aikoja. Menestyvä yhtiö saattaa joutua vuosikausiksi heikon yritysjohdon hallintaan. Sen seurauksena yhtiö menettää otteen alati muuttuvaan markkinatilanteeseen ja yhtiön tulos vajoaa tappiolliseksi. Epäonnistuneet yrityskaupat ja muut huonot liiketoimet nopeuttavat alamäkeä. Kun yhtiön osingonmaksukyky alkaa heiketä, pörssikurssi putoaa nopeasti. Jossain vaiheessa omistajat tai rahoittajat heräävät ja yhtiön johtoon vaihdetaan uudet henkilöt. Jos uusi johto onnistuu raskaassa tehtävässään, yhtiön historiassa alkaa uusi kukoistus, joka tuo tullessaan hurjan kurssinousun.

Mikä tahansa yhtiö voi joutua kriisiin. Eräs tarina liittyy suureen amerikkalaiseen autoyhtiöön Chryslerin, jossa liiketoiminnan tervehdyttämisen suoritti Lee Iacocca. Chrysler oli 1970-luvulla menettänyt otteensa markkinoihin. Sen henkilöautot olivat asiakkaiden mielestä persoonattomia ja heikkolaatuisia, eivätkä amerikkalaiset halunneet ostaa niitä. Chryslerin kurssi putosi kymmenessä vuodessa yli 30 dollarista 1,50 dollariin vuoden 1981 lopulla. Yritys huojui vararikon partaalla, mutta selvisi mm. poikkeuksellisella valtion lainarahoituksella. Lee Iacoccan johdolla jättiläiskonsernin toiminta ja erityisesti sen automallit uudistettiin. Vuoteen 1987 mennessä yhtiö oli maksanut takaisin velkansa ja sen pörssikurssi oli kohonnut 48 dollariin eli yhtiön osakkeiden arvo oli kasvanut 32-kertaiseksi viidessä vuodessa.

Vuonna 1989 alkanut lama ja sitä seurannut laaja taloudellinen kriisi romahduttivat useiden pörssiyhtiöiden kannattavuuden ja osingonmaksukyvyn. Korkea korkotaso tuhosi osakkeiden omistusarvoja. Kriisin ollessa syvimmillään syyskuussa 1992 Helsingin pörssin yhteensä 111 yhtiöstä peräti 39 yhtiön osakekurssi oli 10 markan (1,68 euroa) alapuolella. Monia kriisistä selvinneiden yhtiöiden osakkeita oli tarjolla parin markan kappalehintaan, eikä myyjistä ollut pulaa. Ostajia vain ei ollut. Puolitoista vuotta myöhemmin yksikköhinnaltaan alle 10 markan hintaisia osakkeita oli enää kolme. Aivan pohjalta nousuun lähteneet osakkeet antoivat suurimmat suhteelliset arvonnousut sijoittajille.

Kriisistä selviämiseen auttoivat Suomen markan arvon heikkeneminen, lyhyiden korkojen aleneminen 17 %:n tasolta 5 %:iin talvella 1994 sekä suhdannekäänne. Iso osa kriisistä poispääsyyn perustui yhtiön jatkuvuuden turvaamiseksi aloitettuihin toimenpiteisiin: organisaatioita ja rakenteita uudistettiin, kiinteitä kuluja karsittiin työvoimakustannuksia pienentämällä, karsittiin toimialoja ja tuotteita, vähennettiin velkaantumista supistamalla investoinnit minimiin ja kehitettiin uusia tuotteita ja palveluja vastaamaan paremmin asiakkaiden tarpeita.

Oikea-aikaisille ja rohkeille sijoittajille on ollut ja on tulevaisuudessakin tarjolla hurjia arvonnousuja lyhyessä ajassa. Tappiollisen kriisiyhtiön osakkeiden ostamiseen vaaditaan rohkeutta ja itsenäistä päätöksentekoa. Usein nousun merkit ovat ilmassa kuukausien ajan ennen kuin osakkeen kurssi aloittaa rajun kallistumisen.

Mikään yhtiö ei pysy samassa ryhmässä ikuisesti. Olosuhteet ja kilpailutilanne muuttuvat koko ajan. Kasvuyhtiö voi vaipua hitaasti kasvavien tai kriisiyritysten ryhmään. Rikas voi köyhtyä tekemällä epäonnistuneita yritysostoja tai osallistumalla suureen hankkeeseen alalla, josta sillä ei ole kokemusta. Käänteen kokenut yhtiö voi muuttua kasvuyhtiöksi.

Suurimmat voitot tehdään ostamalla osakkeita hyvin alhaiseen hintaan. Kriisissä olevan yhtiön osakkeiden arvot ovat pohjassa, kun

markkinat eivät näe ongelmiin ratkaisua. Kokemus osoittaa, että useimmat pörssiyhtiöt selviävät kriiseistään tavalla tai toisella. Kuitenkaan kaikki yhtiöt eivät jää eloon, vaan niiden omistajat menettävät yhtiöön sijoittamansa varat. Kriiseistä selviävät varmimmin ne yhtiöt, joilla on johtava markkina-asema.

Kasvu- vai arvoyhtiöitä?

Tarkastellaan esimerkkiä, jossa osakesijoittajalla on kaksi vaihtoehtoa. Hän voi valita nopean kasvun yhtiön, joka ei maksa osinkoa, mutta on sijoitusmarkkinoiden ja median suosikki. Yhtiön nimi on kaikkien markkinoita seuraavien ihmisten mielissä. Tämän yhtiön osake kohoaa arvossaan neljän vuoden ajan 20 % vuodessa, jolloin sen arvo on enemmän kuin kaksinkertaistunut, mutta putoaa viidentenä vuotena 25 %. Toisena vaihtoehtona on hitaan kasvun yhtiö (5 % vuodessa), jonka maksama vuotuinen osinko kasvaa samaa vauhtia joka vuosi. Yhtiön kurssi on sen verran alhaalla, että vuotuiseksi efektiiviseksi osinkotuotoksi muodostuu 5 %. Näin tämän hitaan kasvun yhtiön antama vuotuinen tuotto muodostuu puoleksi arvonnoususta ja puoleksi osingosta.

	Kasvuosake	**Arvo-osake**
	Arvonnousu	Arvonnousu
	4 v. à +20 %, 1 v. –25 %	5 v. à +5 %
	Ei osinkoa	Osinkotuotto 5 v. à 5 %
Arvonnousu + osinko yhteensä		
Vuosi 1	+ 20 %	+ 10 %
Vuosi 2	+ 20 %	+ 10 %
Vuosi 3	+ 20 %	+ 10 %
Vuosi 4	+ 20 %	+ 10 %
Vuosi 5	- 25 %	+ 10 %
Viiden vuoden tulos	+ 55,5 %	+ 61,1 %
Sijoituksen vuotuinen tuotto	+ 9,2 %	+ 10,0 %

Taulukko 6. Yhden vuoden kurssilasku voi tuhota sijoittajan tuoton kasvuyhtiössä.

Esimerkki osoittaa, miten tärkeää on välttää tappioita. Ne voivat hetkessä romahduttaa loistavan sijoituksen tuloksen jo verraten pienellä arvonlaskulla. Todellisuudessa menestysosakkeen nousun katketessa osakkeen arvonpudotus on suurempi. Teknologiaosakkeiden usean vuoden nousun katkettua vuonna 2000 monien yhtiöiden osakkeiden arvot putosivat 90 %:lla. Se muutti voitot suuriksi tappioiksi. Hitaasti sijoituksistaan irtaantuneet sijoittajat menettivät varansa lähes kokonaan.

Kannattaa pitää mielessä, että pörssikurssien nousuvaiheessa osakkeenomistajat rikastuvat. Kun pörssikurssit laskevat, osakkeenomistajat köyhtyvät. Ollessasi epävarma pienennä riskiäsi ja poistu markkinoilta vaikka kokonaan.

Kasvuyhtiöt arvostetaan korkealle matalan inflaation aikana

Yhtiön arvo määräytyy sen tulevaisuudessa maksamien osinkojen nykyarvona. Korkea tai kohoava korko alentaa tulevaisuuden tuottojen nykyarvoa. *Korkean korkokannan vallitessa tulevaisuuden tuottojen nykyarvo jää alhaiseksi, jolloin kasvuyhtiöiden pörssikurssit ovat alhaalla.* Kun korkokanta putoaa alhaiselle tasolle, tulevaisuuden tuottojen nykyarvo muodostuu korkeaksi ja kasvuyhtiöt saavat korkeita arvostuksia suhteessa hitaan kasvun yhtiöihin.

Amerikkalainen investointipankki PaineWebber on tutkinut kasvun ja inflaation yhteyttä. He havainnollistavat sitä kuvalla, jossa verrataan 6,5 %:n ja 15 %:n vuotuisen kasvuvauhdin omaavien yhtiöiden arvostusta P/E-luvulla mitattuna eri inflaatiotasoilla.

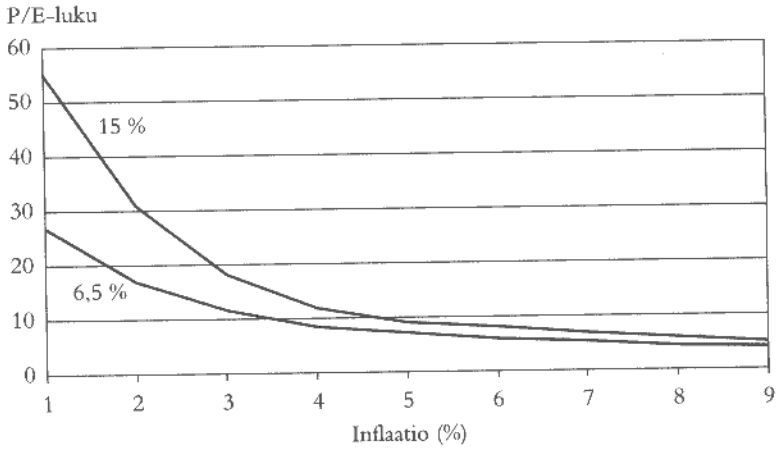
P/E-luku kertoo, onko osakkeen hinta korkea vai matala suhteessa yhtiön tulokseen. Matala P/E-luku kertoo alhaisesta arvostuksesta. Mitä korkeampi P/E-luku on, sitä enemmän sijoittajat ovat valmiit maksamaan samasta tuloksesta.

Oheisesta kuvasta huomaamme, että vuotuisen inflaation ollessa 5 % tai enemmän hitaan ja nopean kasvun yhtiöt saavat suurin piirtein saman-

tasoisen P/E-luvun. Kun inflaatiovauhti on hidastumassa tai matala, korkean kasvun yhtiöt noteerataan sijoitusmarkkinoilla yhä hurjemmin P/E-luvuin. Vastaavasti inflaation kiihtyessä, jolloin korot nousevat, kasvuyhtiöiden kurssit suorastaan romahtavat. Riskillä on hintansa. Sijoittajan, jolla on paljon varoja kiinni kasvuyhtiössä, tulee seurata tarkasti inflaation ja korkotason kehittymistä. Kun käänne huonompaan on näköpiirissä, tulee tällaiset osakkeet myydä heti.

P/E-luku ja inflaatio

Yhtiön tuloksen vuotuinen kasvu 6,5 % ja 15 %



Kuva 10. Matalan inflaation aikana kasvuyhtiöt saavat P/E-luvulla laskettuna huikeita arvostuksia. Kun esimerkiksi 15 % vuodessa kasvavan yhtiön tulevaisuuden tuotto-odotuksia diskontataan nykyhetkeen matalalla korkokannalla, niiden tulosten nykyarvo on korkea.

Miten arvostan aivan uuden toimialan pörssiyhtiön?

Digitaalisen viestinnän ytimessä toimivat Internet-yhtiöt hämmensivät sijoitusmarkkinat 1998–1999. Käytännöllisesti katsoen tyhjästä syntyneet yhtiöt saivat yhtäkkiä tähtitieteellisen korkeita arvostuksia. Suosituksi kohonneen Internet-hakujärjestelmän kehitti amerikkalainen Yahoo! (pörssitunnus YHOO). Sen liikevaihto vuonna 1998 oli 86 miljoonaa dollaria. Vuonna 1999 Yahoon markkina-arvo oli 29 800 miljoonaa dollaria eli 346 kertaa edellisen vuoden liikevaihto ja 44 kertaa yhtiön oma pääoma! Kurssitasolla 145 dollaria (huippunoteeraus 244 dollaria) ja osakekohtaisella tuloksella 0,22 dollaria sen P/E-luku oli huikea 659. Toisin sanoen tuolla tulostasolla kestäisi 659 vuotta ennen kuin Yahoo! on tehnyt voittoa oman kurssinsa verran. Sen pörssikurssi oli kahdessa vuodessa kohonnut 300-kertaiseksi. Samaan aikaan toisen Internet-yhtiön, mm. kirjoja ja levyjä myyvän Amazon.com Inc:n pörssiarvo oli suurempi kuin kaikkien kirjojen vuotuinen myynti Yhdysvalloissa yhteensä.

Internet-yhtiöt voidaan pilkkoa seuraaviin ryhmiin:

1. perustaso (runkoverkkojen ylläpitäjät, Internet-operaattorit, verkkoteknologian valmistajat, turvajärjestelmien tuottajat, pc- ja palvelintietokoneiden valmistajat, valokuitukaapeleiden ja linjavahvistimien valmistajat)
2. sovellustaso (ohjelmistovalmistajat, tietokantojen ylläpitäjät, Internetkonsultit ja -kouluttajat)
3. välittäjätaso (verkkomainostoimistot, nettipörssivälittäjät, sisällöntuottajat ja porttaaliyhtiöt)
4. kaupankäyntitaso (Internetin välityksellä tavaroita ja palveluja myyvät yhtiöt).

Vuonna 1999 infrastruktuuri- eli perustason yhtiöt hallitsivat liikevaihdolla mitattuna Internet-liiketoimintaa, mutta kasvun painopiste oli siirtynyt Internetin välityksellä tavaroita ja palveluja myyville liikeyrityksille.

Investointipankki Morgan Stanley alkoi laskea Internet-yhtiöille omaa indeksiä perusluvulla 100 elokuussa 1995. Neljä vuotta myöhemmin indeksi oli kivunnut lukuun 1 200, joka merkitsi huikeita arvonnousuja kaikille ajoissa Internet-yhtiöiden osakkeita ostaneille sijoittajille. Syksyllä 1999 Morgan Stanley seurasi 199 Internet-yhtiön kurssikehitystä. Näiden arvostukset tuloksiin nähden olivat satumaisia. Yhtiöiden markkina-arvo oli peräti 21 kertaa niiden vuotuinen liikevaihto. Vertailun vuoksi todettakoon, että Helsingin pörssin kaikkien yhtiöiden arvostus oli 1,7 kertaa vuotuinen liikevaihto. Il-

man Nokiaa Helsingin pörssissä noteerattujen yhtiöiden markkina-arvo oli jonkin verran alle niiden yhteen lasketun liikevaihdon.

Miksi sitten amerikkalaisia Internet-yhtiöiden arvoja verrataan niiden liikevaihtoon eikä tulokseen? Selitys on yksinkertainen. Morgan Stanleyn seuraamat Internet-yhtiöt tekivät 21 miljardin dollarin liikevaihdolla 6,2 miljardia dollaria tappiota!

Näyttää siltä, että sijoittajat laittavat aika ajoin varansa suorastaan paniikinomaisesti vastaperustettuihin kasvuyhtiöihin. Räikeä esimerkki liittyy amerikkalaiseen Internet-palveluja espanjan kielellä tarjoavaan Quepasa.com-yhtiöön. Sen liikevaihto kolmen kuukauden jaksolla huhtikesäkuussa 1999 oli vaatimattomat 17 000 dollaria. Voittoa yhtiö ei odottanut tekevänsä vuosiin. Kuitenkin Quepasa-yhtiön pörssiarvo oli kurssitasolla 11,50 dollaria hämmästyttävät 167 miljoonaa dollaria. Caramba!

Vastaavasti biotekniikan yhtiöt saivat amerikkalaiset sijoittajat hullaantumaan vuosina 1990–1991. Biotekniikka-alan yhtiöiden kurssikehitystä seuraava AMEX Biotech-indeksi viisinkertaistui kahden vuoden kuluessa. Kun hurmio haihtui, indeksi putosi puoleen kahdessa vuodessa. Oikea-aikaiset sijoittajat ehtivät korjata suuria voittoja, kun taas myöhään heränneet sijoittajat menettivät tavattomasti rahaa. Monen lupaavan biotekniikan yhtiön tuoteidea ei milloinkaan toteutunut markkinointikelpoiseksi tuotteeksi, ja sen seurauksena yhtiöiden arvo romahti.

Mikään tavanomainen pörssiosakkeen arviointiperuste ei pysty selittämään näitä satumaisia kurssinousuja. Nousut osuivat aikaan, jolloin pörssikehitys oli Yhdysvalloissa ollut vuosien ajan nouseva ja korkotaso alhainen. Varallisuusarvot olivat siten yleisesti korkealla, ja ihmisillä oli käytössään runsaasti sijoituksiin sopivia varoja. Markkinoilla oli paljon sijoittajia, joilla oli rahaa, mutta puutteelliset kyvyt ymmärtää yhtiöiden arvoja.

Internet- ja muiden tietotekniikkayhtiöiden hurjat arvostukset eivät aina ole tuulesta temmattuja, vaan niiden arvostukset perustuvat tulevien vuosien rahavirtaodotuksiin. Katsotaan kuvitteellista esimerk-

kiä, jossa mukana ovat perinteinen pääomavaltainen teollisuusyhtiö ABC ja uuden ajan tietotekniikka-alan kasvuyhtiö XYZ.

Laskelma perustuu seuraaville olettamuksille: Perinteisen teollisuusyhtiön liikevaihto on tänä vuonna 100-kertainen tietotekniikka-alan kasvuyhtiön liikevaihtoon verrattuna. Perinteisessä yhtiössä liikevaihdon vuotuinen kasvu on 6 %, kun se kasvuyhtiössä on 60 %. Teollisuusyhtiön tulos on 4 % liikevaihdosta, kun se tietotekniikkayhtiössä saavuttaa 20 %:n tason (Nokia oli tällä tasolla vuonna 1999).

Perinteinen teollisuusyhtiö ABC

	tämä vuosi	t+1	t+2	t+3	t+4
Liikevaihto	10 000	10 600	11 230	11 910	12 620
Tulos	400	425	450	475	505
Investoinnit	200	215	230	250	270
Vapaa kassavirta	200	210	220	225	235

Tietotekniikan kasvuyhtiö XYZ

	tämä vuosi	t+1	t+2	t+3	t+4
Liikevaihto	100	160	255	410	655
Tulos	-20	10	50	80	130
Investoinnit	5	5	5	5	5
Vapaa kassavirta	-25	5	45	75	125

Huomaamme, että alkuaan pienen tietotekniikkayhtiön vapaa kassavirta tavoittaa nopeasti suuren teollisuusyhtiön vapaan kassavirran. Tietotekniikkayhtiöiden hurjat kannattavuusluvut perustuvat usein omien tuotteiden lisenssimyyntiin. Itse kehitetty ohjelmistotuote annetaan asiakkaan käyttöön korvausta vastaan.

Saavuttaakseen markkinoita nopeamman liikevaihdon kasvun perinteinen teollisuusyhtiö joutuu vuosittain investoimaan rakennuksiin, koneisiin ja laitteisiin enemmän kuin se kirjaa tuloslaskelmaan poistoja vanhan käyttöomaisuuden kulumisesta. Osakkeenomistajan kannalta tärkeä vapaa kassavirta on näin olennaisesti pienempi kuin yhtiön tulos. Sitä vastoin tietotekniikkayhtiössä ihmiset ovat avainasemassa. Heistä aiheutuneet menot kirjataan tuloslaskelmaan kuluina. Investoinnit käyttöomai-

suuteen jäävät vaatimattomiksi. Niinpä tuloslaskelmaan kirjattujen poistojen ylittäviä investointeja ei juuri tarvitse tehdä. Liiketoiminnan tulos on jokseenkin kokonaan vapaata kassavirtaa, ja sen käyttö jää osakkeenomistajien päätettäväksi.

Kun analyytikot ja sijoittajat laativat pörssiyhtiöiden kasvuennusteita tulevaisuuteen ja diskonttaavat niitä nykyhetkeen, kohoavat nopeasti kasvavien tietotekniikka-alan yhtiöiden kassavirtojen nykyarvot korkeiksi, mikä johtaa korkeaan arvostukseen pörssimarkkinoilla.

Kasvuyhtiöitä arvioitaessa kriittisiä tekijöitä ovat:
- Onko yhtiön kasvuvauhti ennakoitu oikein, ja miten kauan tuo kasvuvauhti voi kestää?
- Muodostuuko yhtiön kannattavuus todella näin hyväksi?
- Onko investointien suuruusluokka arvioitu oikein?
- Onko tulevien tuottojen nykyarvoa laskettaessa käytetty korkokanta oikea?

Kun pörssiin listautuu aivan uudelta toimialalta yhtiö, jonka olemassaolo perustuu uuteen teknologiaan, ei voida edellyttää, että sitä arvioidaan tavanomaisilla mittareilla. Ihmiset, jotka sijoittavat varoja tällaiseen yhtiöön, osallistuvat enemmän vedonlyöntiin uuden teknologian puolesta. Näin yhtiön osakkeiden ostamiseen liittyy spekulatiivisia aineksia. Sijoittajan käyttämien tavanomaisten arvostuskertoimien sijasta onkin käytettävä vedonlyöntikertoimia!

Voimme myös sanoa, että sijoitettaessa uuden teknologian yhtiöön ostamme option yhtiön tulevaisuuden tuottoihin. Siksi panokset on syytä pitää pieninä, koska varojen menettämisen riski on suuri. Jos sijoittajan näkemys uuden teknologian menestyksestä on oikea ja hän on sijoittanut oikeaan yhtiöön, sijoitus palkitaan ruhtinaallisesti.

Rautatieyhtiöt olivat aikansa teknologiayhtiöitä

Sijoitusmarkkinoilla on myös aikaisemmin tapahtunut huimia harppauksia merkittävien keksintöjen avulla. Eräs tällainen on rautateiden rakentaminen. Rautateitse oli mahdollista kuljettaa raaka-aineita, kuten viljaa, sementtiä ja terästä tai valmiita tuotteita laajalle maantieteelliselle alueelle. Mahdollisuus siirtää tavaroita suuria etäisyyksiä alhaisin kustannuksin johti siihen, että alueiden väliset tavaroiden hintaerot supistuivat pieniksi.

Rautateiden avulla syntyivät tavaroiden massamarkkinat. Rautatiet mullistivat markkinoinnin. Paikallisesta markkinoinnista siirryttiin valtakunnalliseen markkinointiin. Alkoi suurten valtakunnallisten liikeyritysten kehittyminen. Rautatieverkosto kiihdytti taloudellista kasvua ja oli omiaan luomaan uutta taloudellista vaurautta.

Rautatieyhtiöt olivat Englannissa suosittuja sijoituskohteita. Samaan aikaan, kun säännöllinen rautatieliikenne alkoi Englannissa 1820-luvun lopulla, olivat toivorikkaat sijoittajat panneet rahojaan 800 rautatieyhtiön osakkeisiin. Muutama vuosikymmen myöhemmin valtaosa yhtiöistä oli luopunut leikistä joko sulautumalla toiseen yhtiöön tai joutumalla vararikkoon.

Ensimmäinen rautatie valmistui Yhdysvalloissa 1826, mutta vasta 1860-luvun jälkeen alettiin rautatieyhtiöiden osakkeilla tehdä varallisuuksia. Rautatien merkityksestä sijoittajille kertoo parhaiten Dow Jones -indeksi. Charles Dow aloitti indeksin julkaisemisen helmikuussa 1885. Alkuperäisen indeksin sisältämästä 12 osakkeesta peräti 10 oli rautatieosakkeita. Pian alettiin laskea kahta eri indeksiä, toinen teollisuusosakkeiden (Dow Jones Industrials) ja toinen kuljetus- ja liikenneyhtiöiden osakkeiden (Dow Jones Transportation) kurssikehityksen seuraamiseksi.

Internet-yhtiöitä on tuhansia. Alalle pääsy on helppoa, ja useimpien alan yhtiöiden ainoa kilpailutekijä on hinta. Monet Internet-yhtiöt katoavat siitä syystä, että kilpaileva yhtiö kehittää paremman tai korvaavan tuotteen tai palvelun, jolloin kukaan ei enää ole kiinnostunut ensimmäisen yhtiön tuotteista tai palveluista mistään hinnasta. *Alan keskeinen ongelma on tuotteiden lyhyt elinkaari.*

Lisäksi Internetistä löytyy aina yhtiö, joka tarjoaa palvelun ilmaiseksi. Maksullisen tiedon myynti Internetissä tuottaa vaikeuksia. Ihmiset eivät halua maksaa tiedosta mitään. Sitä on tarjolla liian paljon. Kun tavaroi-

den ja palvelujen kaupankäynti Internetissä saa siivet alleen, tavanomainen tukku- ja vähittäiskauppa joutuvat etsimään uusia toimintatapoja oman jatkuvuutensa turvaamiseksi.

Etsi yhtiöitä, joilla on tarjottavanaan jotakin uutta

Mielenkiintoisimmat sijoituskohteet ovat yhtiöitä, joilla on tarjottavanaan jotakin uutta. Matkapuhelin on menestystarina. Langaton kaikkialla toimiva puhelin on aikakautemme suuria keksintöjä. Mikä on sen mukavampaa kuin että tämän menestystarinan luomisessa on ollut mukana suomalainen Nokia. Ne sijoittajat, jotka olivat oikea-aikaisesti ottaneet riskin ja panneet varojaan Nokian osakkeisiin, havaitsivat sijoituksensa arvon kohonneen satumaisesti matkapuhelinmarkkinoiden kasvuvaiheessa.

Liikeyritysten luonnollinen kasvu pohjautuu uuteen tuotteeseen, palveluun, menetelmään, jakelutieratkaisuun tai johonkin muuhun seikkaan, jota aiemmin ei ollut olemassa tai toteutettu. Menestysyhtiöt ovat saaneet kasvuunsa vauhtia uusista tuotteista. Nokian ohella muista tuoteuutuuksiin ja uuteen liiketoimintastrategiaan perustuneista menestysyhtiöistä mainittakoon:

- Basware (liikeyritysten taloushallinnon sähköiset tietojärjestelmät)
- Capman (pääomasijoitusten hallinnointi)
- Cramo (rakennusalan koneiden ja laitteiden Euroopan laajuinen vuokraustoiminta)
- F-Secure (tietoturvaa Internetissä)
- Neste Oil (biodiesel-polttoaineet)
- Orion (merkkituotteet, omat alkuperäislääkkeet)
- PK Cables (kuorma-autojen johdinsarjat)
- Ramirent (rakennusalan koneiden ja laitteiden Euroopan laajuinen vuokraustoiminta)
- Rapala (uistimet)
- Tulikivi (vuolukivituotteet, jotka varaavat lämpöä)
- Uponor (lattialämmitys- ja muoviputkijärjestelmät)
- Vaisala (ympäristöä mittaavat laitteet).

Markkinoille pulpahtaa jatkuvasti mielenkiintoisia uutuuksia. Suurin osa näistä katoaa nopeasti niissä ilmenevien puutteiden vuoksi. Kiinnostu sijoittajana uutuuksista! Niiden joukosta nousevat kilpailijoistaan erottuvat yhtiöt.

Arvioi, mikä uuden tuotteen merkitys on yhtiön koko toiminnalle. Onnistunut uutuus voi muuttaa pienen yhtiön tulevaisuuden, mutta suuren yhtiön kohtaloihin yksittäiset tuotteet vaikuttavat hitaasti. Uusien tuotteiden ja menetelmien ansiosta yhteiskunta kehittyy. Ilman niitä se taantuu. Etsi ja kiinnostu uusista asioista! Tee pitkäaikaiset sijoitukset kasvuyhtiöihin. Ne voivat muuttaa elämäsi!

Timantteja louhikossa – osta pienyhtiöiden osakkeita

Tutkimusten mukaan pienten yhtiöiden osakkeet antavat parhaan tuoton sijoitetuille varoille pitkällä aikavälillä. Yhdysvalloissa on tehty lukuisia vertailevia selvityksiä parhaista sijoituskohteista. Kun tarkastelujakso ylittää 30 vuotta, tulokset muuttuvat yhä enemmän yhdensuuntaisiksi pienten yhtiöiden eduksi. Ruotsissa Aktiefrämjandet vertaili pieniä ja suuria yhtiöitä sijoituskohteena. Vuonna 1993 valmistuneen selvityksen mukaan varojen sijoittaminen pienempiin yhtiöihin antoi paremman tuoton kuin sijoittaminen suuryhtiöiden osakkeisiin.

> *Amerikkalainen tutkimus (Ibbotson Associates) kattaa pitkän jakson, vuodet 1926–2006. Vertailussa olivat mukana suuryhtiöiden osakkeet (Standard & Poor's 500) ja pienempien yhtiöiden osakkeiden alin viidennes (kun kaikki suuruusjärjestyksessä). Pitkäaikaisena sijoituskohteena pienempien yhtiöiden osakkeet tuottivat ylivoimaisesti parhaiten. Tutkimusjaksolla pienyhtiöiden osakkeiden arvot tuottivat keskimäärin 12,7 % ja suuryritysten osakkeet 10,4 % vuodessa. Kun tuotot muutetaan rahaksi, erot muodostuvat huikeiksi. Jokainen dollari sijoitettuna suuryhtiöön oli kasvanut arvossaan 3 077 -kertaiseksi ja pienyhtiöissä peräti 15 922 -kertaiseksi.*

Pienten yhtiöiden markkinat ovat ohuemmat, ja ne aistivat markkinoilla tapahtuvat muutokset eri tavoin. Tyypillistä näille pienempien yhtiöiden

markkinoille on se, että nousun alkaessa osakkeiden arvot lähtevät nousuun hitaammin ja varovaisemmin kuin pörssin päälistan yhtiöiden osakkeiden arvot. Toisaalta nousun ollessa kuumimmillaan osakkeiden arvot kohoavat korkeammalle kuin kukaan aavistaa.

Pienten pörssiyhtiöiden markkinoita on verrattu ketsuppipulloon. Kun pulloa ravistaa, sieltä ei tule mitään, ei vaikka ravistaa pari kertaa. Lopulta, kun ainetta alkaa tulla, pullon sisältö tyhjenee kerralla.

Pienten yhtiöiden markkinoilla alamäki alkaa aikaisemmin ja osakkeista on vaikeampi päästä eroon laskuvaiheessa markkinoiden ohuuden vuoksi. Viisas sijoittaja ottaa huomioon pienyhtiöiden listojen suuremmat vaihtelut. Hän on markkinoilla mukana mutta hajauttaa riskiä ostamalla useiden pienten markkinajohtajayhtiöiden tai uusia tuotteita kehittäneiden kasvuyhtiöiden osakkeita. Hän voi myös panna varojansa sijoitusrahastoon, jonka tarkoituksena on sijoittaa pienempiin yhtiöihin. Sijoitusrahastossa varat voidaan muuttaa helpommin käteiseksi.

Kannattaa muistaa, että valas, joka on maailman suurin nisäkäs, syö elääkseen ja kasvaakseen ainoastaan pienen pientä planktonia. Näin myös sinun varallisuutesi voi karttua ruhtinaallisesti tekemällä taitavia sijoituksia pienempiin yhtiöihin.

Suuria ja pieniä pörssiyhtiöitä voidaan verrata myös isokokoiseen puuhun ja puun taimeen. Jos ajatellaan niiden kasvua, voidaan todeta, että mitä todennäköisimmin taimen suhteellinen kasvu on nopeampi kuin ison puun. Toisaalta puun taimen alttius täydelliseen tuhoutumiseen on suurempi, koska se ei vielä ole kehittynyt yhtä vastustuskykyiseksi kestämään epäedullisia olosuhteita kuin iso puu.

Riskisi on sitä suurempi, mitä velkaantuneempaan yhtiöön sijoitat rahasi

Vaikka yhtiön pörssikurssin kehitys riippuu ensisijaisesti sen liiketoiminnan kannattavuudesta ja tulevaisuuden näkymistä, on yhtiön velkaantumisasteella merkitystä huonojen aikojen koittaessa. Jos omistaa timantin

ja hukkaa sen, kärsii siitä vain itse. Mutta jos omistajat eivät kykene johtamaan liikeyritystään, osakkeenomistajat menettävät varallisuutensa yhtiössä ja lopulta yhteiskunta voi joutua maksamaan laskun. Velaton yhtiö ei tee konkurssia. Sijoittaja ottaa sitä suuremman riskin, mitä velkaantuneempaan yhtiöön hän sijoittaa varansa. Pörssiyhtiöiden vararikot 1990-luvun alkuvuosina havahduttivat osakkeenomistajat arvioimaan yhtiön selviytymiskykyä ja rahojensa kohtaloa.

Yhtiön korollisen velan rakenne auttaa tai vaikeuttaa sen selviämistä huonojen aikojen läpi. Pitkäaikainen velka (yli vuosi) on parempaa velkaa kuin lyhytaikainen velka (alle vuosi). Pääomalaina on yhtiön kannalta parempi velka kuin tavallinen korollinen velka, koska pääomalainalle maksetaan korkoa ainoastaan, jos yhtiö on tuottanut voittoa. Pääomalaina on oman ja vieraan pääoman välimuoto.

Velkaantumista mitataan kahdella tunnusluvulla, joista epäluotettavampi on omavaraisuusaste ja luotettavampi on velkaantumisaste. Omavaraisuusaste saadaan, kun taseen omaa pääomaa verrataan taseen loppusummaan, josta on vähennetty saadut ennakkomaksut. Saatu tunnusluku vaihtelee yleensä 20 %–70 %:n välillä. Tunnusluvun merkityksestä voidaan sanoa, että jos teollisuusyrityksen omavaraisuusaste on alle 20 %, yhtiö on kriisissä, tasolla 20 %–30 % se on erittäin velkaantunut. Omavaraisuusasteen ylitettyä 40 % on velkaantuminen hallinnassa. Kun omavaraisuusaste ylittää 50 %, on yhtiö taseeltaan vahva.

Luotettavampi velkaantumista kuvaava luku on yhtiön velkaantumisaste *(gearing)*. Siinä yhtiön korollisia nettovelkoja verrataan omaan pääomaan. Yhtiön lyhytaikaisista ja pitkäaikaisista korollisista veloista vähennetään rahat, pankkisaamiset ja käypään arvoon tulosvaikutteisesti kirjatut rahoitusvarat. Näin saatuja nettovelkoja verrataan yhtiön omaan pääomaan.

Vuonna 2007 noin 120 pörssiyhtiön (ilman pankkeja ja vakuutusyhtiöitä) nettovelat olivat yhteensä 26 miljoonaa ja oman pääoman summa 73 miljoonaa euroa. Näin pörssiyhtiöittemme keskimääräinen velkaantumisaste oli 36 %. Se voidaan ilmaista myös lukuna 0,36. Lukua parantaa Nokia, jolla oli kassassa rahaa noin yhdeksän miljardia euroa enemmän

kuin korollisia velkoja. Nokian ohella löytyi lähes 40 muuta pörssiyhtiötä, joilla oli kassassa rahaa enemmän kuin korollisia velkoja, eli ne olivat nettovelattomia. Korkean koron vaihe 1990-luvulla pelästytti suomalaiset yhtiöt, ja sen jälkeen ne ovat olleet varovaisia velkaantumisessa, vaikka yleinen korkotaso on ollut matala.

Yhtiön velkaantumisaste kertoo yhtiön johtamistavasta ja riskinotosta. Ajat muuttuvat nopeasti. Velkojen vähentäminen on tuskallista. Tulosta on tehtävä tai omaisuutta on myytävä. Jos sijoittaja haluaa pienentää riskejään, hän voi päättää olla sijoittamatta yhtiöön, jonka velkaantumisaste ylittää 100 %, jolloin yhtiön korolliset nettovelat ylittävät oman pääoman määrän. Tällaisia yhtiöitä löytyi pörssilistalta noin 20 kappaletta.

Yrityskauppojen vaikutuksesta yhtiön velkaantumisaste kohoaa usein sadan prosentin yläpuolelle muutaman vuoden ajaksi. Jos kauppa on onnistunut ja yhtiön kasvu on kannattavaa, velkaantumisaste putoaa nopeasti. Epäonnistunut ja yhtiön voimavaroihin nähden suuri yrityskauppa taas saattaa vaikuttaa kielteisesti yhtiön menestykseen vuosien ajan. Pahimmillaan yhtiö menettää itsenäisyytensä, kuten Sonera. Syvästi velkaantunut Sonera yhdistettiin osaksi vahvempaa ruotsalaista Teliaa. Uudesta yhtiöstä tuli TeliaSonera Abp. Osakkeenomistajan on syytä olla varuillaan.

Kooltaan pienempi yhtiö kestää vähemmän velkaa. Toisin sanoen pienillä yhtiöillä velkaantumisasteen on oltava matalampi kuin suurilla yhtiöillä, jotta ne selviytyisivät vastoinkäymisistä ilman kriisejä.

Olet etulyöntiasemassa, jos olet pörssiyhtiön palveluksessa

Menestyminen sijoittamisessa pörssiosakkeisiin perustuu tietoon ja sen perusteella tehtäviin oikeisiin arviointeihin. Mitä enemmän sinulla on tietoa, sitä paremmat ovat lähtökohtasi tehdä tuottavia sijoituksia. Kultainen ohje on, että sijoita varasi yhtiöön, toimialaan tai maantieteelliselle alueelle, jonka olosuhteet ja niissä mahdollisesti tapahtuvat muutokset tunnet parhaiten.

Kun henkilö on pörssiyhtiön palveluksessa, hänellä on parhaat edellytykset tehdä oikea-aikaisia arvopaperisijoituksia oman yhtiön osakkeisiin kuulumatta mihinkään arvopaperimarkkinalain tarkoittamaan sisäpiiriin. Henkilöstö tietää ennen markkinoita, mihin suuntaan yhtiön kehitys on kääntymässä. Käytä siis omaa tervettä järkeäsi ja toimi siten kuin tuntuu oikealta.

Sisäpiirintietoa on kaikki sellainen julkistamaton ja luonteeltaan täsmällinen tieto, joka julkistettuna voisi olennaisesti vaikuttaa arvopaperin arvoon.

Pääomistajan omistusosuus vaikuttaa osakkeen kiinnostavuuteen

Pienten osakkeenomistajien näkökulmasta tarkasteltuna pörssiyhtiön ihanteellinen omistusrakenne on sellainen, jossa pääomistajalla on merkittävä omistusosuus mutta ei enemmistöä. Kun yksityishenkilö omistaa yhtiöstä yli puolet, hän alkaa pitää sitä yksityisenä yhtiönään, jolloin hänen ja muiden osakkeenomistajien tavoitteet eivät aina ole yhdensuuntaiset. Kun yhtiöllä on yksi merkittävä pääomistaja, palkattu yritysjohto vastaa toimistaan ainoastaan tälle pääomistajalle eikä kaikille osakkeenomistajille. Yhtiötä hoidetaan tehokkaimmin, kun ainakin teoriassa on olemassa valtausmahdollisuus.

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien suomalaisyhtiöiden joukosta löydämme useita, jossa yksi henkilö tai hänen lähipiirinsä omistavat enemmistön yhtiön äänivallasta, jopa osakkeista. Tyypillistä näille yhtiöille, etenkin pääomistajan iän karttuessa, on varovaisuus ja velkaantumisen välttäminen. Pääomistajan ikääntyessä kerääntyneen varallisuuden säilyttäminen on tärkeämpää kuin rohkea laajentuminen. Yhtiöillä, joissa on yhden ihmisen enemmistöomistus, on taipumus selvitä vahvan taseensa turvin huonojen aikojen läpi ilman mainittavia kolhuja.

Valtioenemmistöisiä yhtiöitä hallitsi niiden palkattu johto. Näissä yhtiöissä kasvu oli tärkeämpi kuin kannattavuus. Valtioenemmistöisissä yhtiöissä kulurakenne oli raskas. Investointeja toteutettiin löyhin perus-

tein. Laman seurauksena valtionyhtiöiden tavoitteet arvioitiin uudelleen 1990-luvulla. Valtion edustajat totesivat, että tärkeimpänä tavoitteena tulee olla yhtiön korkea omistusarvo. Tämän seurauksena valtionyhtiöiden johtamisperiaatteita muutettiin mm. lopettamalla hallintoneuvostoja ja nimittämällä yhtiöiden hallituksiin kokeneita ammattijohtajia.

Arvopaperimarkkinoilla käydään kauppaa myös toisten yhtiöiden tytäryhtiöiden osakkeilla. Monet sijoittajat kaihtavat näitä tytäryhtiöitä, koska epäilevät, että emo- ja tytäryhtiöiden välisissä liiketoimissa siirrellään tyttären tulosta emolle muiden osakkaiden vahingoksi. Näin ei välttämättä ole, mutta jo mahdollisuus tulosten järjestelyyn vähentää osakkeen kiinnostavuutta. Emoyhtiön kannalta monessa tapauksessa parempi olisi omistaa tytäryhtiö kokonaan tai pienentää omistus 50 %:n alapuolelle, jolloin tyttärestä tulisi emon osakkuusyhtiö.

Ole tarkkana sijoittaessasi palkkajohtajien hallitsemiin yhtiöihin

Kun yhtiön toimivalla johdolla on taloudellisesti merkittävä osakeomistus tai mahdollisuus merkitä huomattava määrä osakkeita optioilla (pitkäaikainen merkintäoikeus ennalta päätettyyn hintaan) osana yritysjohdon kannustusjärjestelmää, heidän ensisijainen tavoitteensa on saada yhtiö kannattamaan niin, että sen markkina-arvo ja osingonmaksukyky paranevat. Kun yhtiön johdolla on merkittävä oma taloudellinen riski, on todennäköisempää, että tärkeät päätökset tehdään osakkeenomistajien etujen mukaan. Tällaisessa yhtiössä liikekulut pysyvät helpommin kurissa ja organisaatiot kevyempinä. Laajennusinvestointeja ja yritysostoja harkitaan huolella.

Vastavuoroisesti on havaittu, että yhtiöissä, joissa johdon osakeomistuksen taloudellinen merkitys on mitätön, toiminnan pääpaino on liiketoiminnan laajentamisessa kannattavuuden kustannuksella. Päätösten seurausvaikutuksia ei pohdita riittävästi, kun mahdollinen epäonnistuminen ei vaikuta omaan varallisuuteen. Yhtiön taloudellisen menestyksen kannalta on myönteistä, että suurimmat omistajat osallistuvat kaikin voimavaroin yhtiön tärkeistä asioista päättämiseen toimivan johdon esimiehinä.

Hälytyskellot alkavat soida, kun yksityiset ihmiset katoavat pörssiyhtiön omistajien joukosta. Pelkkä institutionaalinen omistus on huono merkki, koska instituutioiden hallitsemissa yhtiöissä valta-asiat ovat tärkeämpiä kuin yhtiön tulorahoitukseen ja osingonmaksukykyyn vaikuttavat seikat. Jos yhtiön omistus hajaantuu useiden institutionaalisten omistajien kesken niin, ettei kenelläkään ole kolmea neljää prosenttia suurempaa omistusosuutta, on tilanne muiden osakkeenomistajien kannalta epätoivottava. Tällöin kukaan omistajista ei sitoudu yhtiön kohtaloon, vaan yhtiön kehitys on yksinomaan toimivan johdon varassa. Isännättömällä rahalla voi olla tuhoisat seuraukset.

Palkkajohtajien hallitsemissa yrityksissä yleiskulut ovat raskaat, pääkonttorit ja neuvottelutilat upeita, korkeasti palkattuja johtajia ja organisaatiotasoja on monta ja velkaa on paljon. Kun yhtiön johdolla ei ole merkittävää omistusta yhtiössä, tiukassa paikassa yhtiön kasvu ja johdon valta ovat tärkeämpiä asioita kuin yhtiön kannattavuus ja osingonmaksukyky. Juhlapuheissa korostetaan jälkimmäisiä asioita, mutta teot eivät vastaa puheita.

Kun yritysjohdolla ei ole merkittävää osakeomistusta, toimintaa laajennetaan kevein perustein yritysostoilla aivan uusille toimialoille. Voittajia ovat myydyn yhtiön osakkeenomistajat, ani harvoin ostavan yhtiön osakkeenomistajat.

Oiva esimerkki palkatun johdon ylivallasta suhteessa omistajiin löytyy Suomen pankkimaailmasta. Osasyynä Suomen pankkikriisiin oli pankkien toiminnan yletön laajentaminen rahamarkkinoiden vapauduttua 1980-luvun lopulla. Mitään rajoja kasvulle ei ollut. Toiminta oli sitä holtittomampaa, mitä vähemmän omistajilla oli valtaa palkattuun johtoon verrattuna. Pankkikriisi huipentui säästöpankkeihin, joita käytännössä ei omista kukaan. Säästöpankkileiristä ei löytynyt sellaisia yksityishenkilöitä, jotka henkilökohtaisella varallisuudellaan vastaisivat pankin tappioista.

Pieni Ålandsbanken selvisi pankkikriisistä ilman merkittäviä kolhuja, koska pankkia johtavilla henkilöillä oli merkittävä oma taloudellinen riski pankin omistuksessa. Liiketoiminnan kannattavuus asetettiin kas-

vun edelle. Samaan aikaan kun useat muut pankit hakivat valtiolta suuria summia pankkitukea kattaakseen tappioita, Ålandsbanken korotti osakkeenomistajille maksamiaan osinkoja.

On tärkeää, että yksityiset ihmiset osakkeenomistajina yhtiön johdossa vastaavat merkittävällä oman rahan määrällä yhtiön kohtaloista. Osakkeenomistajana voi olla rauhoittavaa matkustaa sellaisessa veneessä, jossa pääomistaja soutaa yötä päivää.

Harkitse, ennen kuin osallistut uuden pörssiyhtiön listautumisantiin

Pörssiyhtiön syntyminen on uutinen. Uudet asiat kiinnostavat ihmisiä, oli kyse sitten uutuustuotteesta päivittäistavarakaupassa tai uudesta pörssiyhtiöstä. Yhtiöiden listautuminen pörssiin on suhdannealtista. Aika ajoin uusia pörssiyhtiöitä syntyy lähes viikoittain. Toisinaan kuluu parikin vuotta ilman uuden pörssiyhtiön syntyä. *Aika uuden pörssiyhtiön syntymiselle on otollinen, kun talouselämän näkymät ovat valoisat ja yleinen korkotaso on alhaalla.* Matalan korkotason aikana lupaavilla liikeideoilla ansaitaan rahaa. Liikeyritykset kannattavat ja varallisuusarvot ovat korkealla. Jossain vaiheessa yhtiön omistajat havaitsevat, että listaamalla yhtiö pörssiin omistajat tai yhtiö voivat kasvattaa varallisuuttaan pörssilistautumisen tuloksena. Listautuessaan yhtiön toiminnan luonne muuttuu. Siitä tulee julkinen osakeyhtiö, jolla on laajat tiedonantovelvoitteet.

Listautuva yhtiö voi toteuttaa osakeannin, jossa yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita ja se saa sijoittajien osakkeista maksamat rahat. Yhtiö voi myös toteuttaa osakemyynnin, jolloin osakkeenomistajat myyvät omistamiaan vanhoja osakkeita yleisölle. Usein kyseessä on yhdistetty anti ja myynti, jolloin osa rahoista menee yhtiölle ja osa vanhoille osakkeenomistajille. Sijoittajan kannalta mieluinen vaihtoehto on se, että listautumisen yhteydessä sijoitusmarkkinoilta kerättävät varat menevät yhtiöön. Näin yhtiön toimintaedellytykset vahvistuvat ja vanhat osakkeenomistajat, jotka pidättäytyvät osakkeittensa myynnistä, uskovat osakkeittensa arvon yhä kohoavan. Toisaalta pelkkiä osakemyyntejä ei pidä karsastaa.

Enemmän merkitystä on yhtiön kasvunäkymillä, tuloksentekokyvyllä ja kilpailutilanteella sekä sillä, miten osake on hinnoiteltu.

Kun listautumisanteja suunnittelevat pankkiirit selvittävät uuden yhtiön toimintaa, he muodostavat käsityksen yhtiön arvosta pörssissä. Listautuminen pyritään hinnoittelemaan siten, että sijoittajille tarjottavan osakkeen hinta on melko lähellä yhtiön "oikeaa" arvoa, mutta jonkin verran sen alapuolella, niin että taataan sijoitusmarkkinoiden kiinnostus. Ajoituksella ja hinnoittelulla on ratkaiseva merkitys. Anti menee kaupaksi heti tai se ei mene lainkaan. Välimuotoja ei yleensä ole.

Iittala Groupin peruutetun listautumisannin suunnittelijat kadottivat todellisuudentajun

Saatuani käsiini Iittala Groupin listautumisesitteen kiinnittyi huomioni sen tavattomaan laajuuteen. Siinä oli kerrassaan 278 sivua. Kokemukseni mukaan pitkät selitykset antavat ymmärtää, että jotain on vinossa.

Suomalaisten hyvin tuntema kodin merkkituotteiden valmistaja Iittala (muita tuotemerkkejä ovat mm. Arabia, Hackman, Nuutajärvi ja Rörstrand) kertoi suunnitelmistaan listautua Helsingin pörssiin maaliskuussa 2007. Yhtiöllä oli palveluksessaan 1 353 henkilöä. Suunnitelmassa yhtiön pääomistaja, ulkomainen pääomasijoittaja, tarjosi myyntiin noin 9 miljoonaa omistamaansa osaketta ja yhtiö uusmerkinnässä noin 1,8 miljoonaa uutta osaketta: Ylimerkinnän sattuessa pääomistaja tarjosi vielä lisämyyntiin 1,1 miljoonaa osaketta. Yhteensä osakkeita tarjottiin 11,8 miljoonaa kappaletta 8,50–10,50 euron hintaan. Merkintähinnaksi vahvistettiin 9,50 euroa. Tavoite oli siten kerätä sijoittajilta 112 miljoonaa euroa. Järjestelyjen jälkeen yhtiö olisi laskenut liikkeelle yhteensä 18,4 miljoonaa osaketta. Pörssikurssilla 9,50 euroa yhtiön arvo olisi ollut 175 miljoonaa euroa.

Yhtiön ulkomainen pääosakas olisi kuitannut suurimman osan uusien sijoittajien Iittala Groupiin sijoittamista varoista omiin taskuihinsa. Yhtiön saamista 16,7 miljoonasta eurosta sen maksettaviksi tulevien listautumisen järjestelypalkkioiden ja kulujen jälkeen olisi jäänyt 12,5 miljoonaa euroa. Jäljelle jäävillä varoilla yhtiön oli tarkoi-

tus maksaa 9,8 miljoonaa euroa yhtiön vanhoille omistajille maksamattomien vaihtovelkakirjalainojen korkoina. Näin Iittalan toiminnan kehittämiseen olisi jäänyt alle kolme miljoonaa euroa 112 miljoonan listautumisannista!

Minkä arvoinen tunnettuja tuotemerkkejä omistava Iittala voisi olla? Iittalan liikevaihto vuonna 2006 oli 190 miljoonaa euroa, kasvua 13 %. Tulos verojen jälkeen oli 7,4 miljoonaa euroa. Liikevaihdosta kolme neljäsosaa muodostui tukkumyynnistä ja neljäsosa vähittäismyynnistä. Yhtiön strategiana on kasvattaa omien myymälöiden osuutta liikevaihdosta. Tavoitteena on painottaa vähittäiskauppaa teollisuuden sijaan. Voiko liikeidean muutos onnistua, on iso kysymys.

Kun tarkastellaan Iittalan tasetta, huomataan, että yhtiö on tyhjennetty tyystin. Vuoden 2006 päättyessä yhtiön korolliset nettovelat olivat 99 miljoonaa euroa ja oma pääoma vain 8 miljoonaa euroa. Velkaantumisaste on siten hurja. Elleivät omistajat maksa yhtiölle lisää omaa pääomaa, Iittala joutuu lähivuodet keskittymään velan korkojen ja lyhennysten hoitoon. Iittalan osingonmaksukyky on heikko.

Yhtiön tase sisältää miinan. Sinne on kirjattu ostettujen yritysten liikearvoa (= kauppahinnan ja taseen oman pääoman erotus) 49 miljoonaa euroa. Jos ostetut yritykset osoittautuvat hankituiksi korkeaan hintaan eivätkä niihin kohdistetut tuotto-odotukset toteudu, Iittala joutuu kirjanpitosääntöjen mukaan kirjaamaan liikearvoja alas vastaamaan ostettujen yhtiöiden todellista arvoa. Mahdollisen arvonalennuksen määrä näkyy tuloslaskelmassa tappiona. Kun yhtiöllä on omaa pääomaa vain 8 miljoonaa euroa, ei yhtiön tase kestä juuri minkäänlaisia liikearvojen arvonalennuksia.

Sijoittajilla oli tervettä järkeä eivätkä he osallistuneet antiin. Anti peruttiin. Tarjotut ehdot eivät olleet hyväksyttävissä. Jos listautuminen olisi toteutunut, Iittalan osake olisi mitä todennäköisimmin pudonnut merkintähinnastaan.

Iittala Groupin listautumisyritys sisälsi merkittävän piirteen. Kun pääomasijoittajien hallitsema yhtiö listautuu pörssiin, on listautuva yhtiö usein tyhjennetty ylimääräisestä varallisuudesta ja tilalle on otettu reippaasti korollista velkaa. Toisin sanoen pääomasijoittajien tyhjentämä yhtiö saattaa joutua ponnistelemaan vuosikausia ennen kuin sen velkaantumisaste saadaan pudotettua muiden pörssiyhtiöiden tasolle. Velkataakan alla ponnistelevan yhtiön omistajien on syytä tietää, että saattaa kestää kauan ennen kuin yhtiöllä on pörssimarkkinoiden vaatimaa osingonmaksukykyä.

Joitakin kuukausia epäonnistuneen listautumishankkeen jälkeen pörssiyhtiö Fiskars osti Iittalan hintaan, joka oli Iittalan listautumissuunnitelman hintahaarukan alalaidalla. Fiskars perusteli ostoa sillä, että Iittalan tuotteet sopivat Fiskarsin omien tuotteiden jakeluorganisaatioon eikä tuotekohtaisia päällekkäisyyksiä ole.

Kokemus osoittaa, että osallistuminen listautuvan yhtiön antiin tai myyntiin kannatti 2000-luvulle asti hyvin. Huonoimmillaan ensimmäinen noteeraus on parisenkymmentä prosenttia alle listautumishinnan, mutta yleensä silloin markkinaolosuhteet ovat muuttuneet äkillisesti. *Pääsäännön mukaan uuden yhtiön ensimmäisen pörssipäivän kaupat tehdään listautumishinnan yläpuolella.* Erään amerikkalaisen tutkimuksen mukaan uuden pörssiyhtiön osakkeiden ensimmäisen päivän myynnillä on saanut keskimäärin 16 %:n voiton. Aika ajoin sijoittajat saavat todellisia pikavoittoja. Suomessakin on tapauksia, joissa ensimmäisen päivän arvonnousu on ollut 50–200 %. Muutamat tällaiset onnenpotkut nostavat listautumisanteihin osallistuvien keskimääräiset tuotot korkeiksi.

Parhaat tuotot osallistumisesta listautumisantiin saadaan silloin, kun listautumisanteja ei ole ollut vähään aikaan. Tauon jälkeen listautuvan yhtiön osakkeet hinnoitellaan varovaisesti. Sitä paitsi listautumistauon jälkeen ensimmäiset listautuvat yhtiöt edustavat parhaimmistoa. Kun listautumisia on ollut runsaasti, markkinoille tulee tarjolle heikompia yhtiöitä, joiden listautumisedellytykset ovat olemassa ainoastaan vahvan pörssikehityksen aikana.

Uuden pörssiyhtiön annissa osakkeita saaneen sijoittajan ensimmäinen ongelma on: myydäkö osakkeet heti vai pitääkö ne? Listautuneen yhtiön osakkeiden vaihto muutaman ensimmäisen kaupankäyntipäivän aikana on vilkasta. Jos on kyse aivan pienestä yhtiöstä, osakkeet löytävät pitkäaikaiset omistajansa nopeasti. Voi olla, että muutama kuukausi lis-

tautumisen jälkeen osakkeen vaihtuvuus on heikko. Osakkeiden myynti voi osoittautua vaikeaksi. *Tutkimukset kertovat myös, että vastalistautuneen yhtiön osakkeilla saadaan muita pörssiosakkeita heikompi tuotto listautumista seuraavien ensimmäisten vuosien aikana.*

Pääsäännön mukaan listautumisanteihin kannattaa osallistua. Sen jälkeen sijoittajan on päätettävä, haluaako hän omistaa tämän yhtiön osakkeita vai ei. Jos yhtiö kasvaa kannattavasti ja on kiinnostava, osakkeet on hyvä omistaa. Nuoren pörssiyhtiön osakkeen kurssikehitys saattaa olla nouseva, kun yhtiö kertoo toimintansa ja tuloksensa kehittymisestä myönteisiä asioita.

Osta, kun valtio yksityistää!

Valtiot ovat yksityistäneet yhtiöitä viime vuosikymmenien aikana. Heikon kannattavuutensa vuoksi valtionyhtiöitä on jouduttu rahoittamaan valtion budjetista suurilla summilla, mikä ei ole poliitikkojen mieleen. Valtiovalta haluaa omistajana mieluummin saada osinkoja kuin tehdä uusia heikkotuottoisia sijoituksia.

Kokemukset suomalaisten, englantilaisten, amerikkalaisten ja monien muiden maiden yksityistämistoimista osoittavat, että osakkeiden ostajat ovat enimmäkseen tehneet hyvät kaupat. Tämä tuntuu luonnolliselta, koska ostajat ovat myös äänestäjiä. Sitä paitsi markkinoille halutaan myydä lisää osakkeita myöhemmin. Hallituksilla on riittävästi huolia, eivätkä ne enää halua taakakseen tappiolle joutuneiden kansalaisten vihoja.

Englanti on ollut teollisuusmaiden ripeimpiä yksityistäjiä. Sen ensimmäisiä merkittäviä yksityistämishankkeita oli Britoil, joka ylihinnoiteltiin. Tästä aiheutui harmia vuosiksi. Hallitus sai paitsi tyytymättömiä osakkeenomistajia myös seinän vastaan uusille hankkeille, jotka se joutui alihinnoittelemaan. Aivan samoin Suomen valtio sai sormilleen vuonna 1988, kun velkaantunut ja huonosti tuottava Valmet (nyk. Metso) yksityistettiin markka-aikana 120 markan kurssiin. Neljä vuotta myöhemmin sen osakkeita vaihdettiin pörssissä alimmillaan 15,50 markan hintaan. Valmet tavoitti listautumiskurssinsa vasta vuonna 1996.

Seuraavat merkittävät yksityistämishankkeet Englannissa olivat lentoyhtiö British Airways (1981) ja puhelinyhtiö British Telecom (1984). Jälkimmäisen osakemyynti, arvoltaan viisi miljardia dollaria, oli aikanaan maailman suurin osakeanti, ja se osoittautui sijoittajille kultamunaksi. Eri puolille maailmaa myytyjen osakkeiden hinta oli 30 dollaria. Sijoittajan ei tarvinnut heti maksaa kuin viidennes eli 6 dollaria ja loput kohtuullisen aikataulun mukaan. Kun osakkeen arvo nousi nopeasti 36 dollariin, saattoi osakkeenomistaja myydä osakkeensa 100 %:n voitolla siihen mennessä sitoutuneille varoille. British Telecomin arvo kolminkertaistui ensimmäisen vuoden aikana yksityistämisestä.

Ruotsi toteutti merkittävän yksityistämisen vuonna 1993, kun se myi aseteollisuuden piirissä toimivan Celsiuksen sijoittajille. Yhtiön osakemyynnin toteuttamistavasta ja hinnoittelusta käytiin valtion, järjestäjäpankin sekä julkisten tiedotusvälineitten kesken kova taistelu. Osakkeet myytiin ensisijaisesti suurille institutionaalisille sijoittajille. Yksityiset sijoittajat saivat murto-osan osakkeista. Osakkeet maksoivat 100 kruunua kappale. Heti listauksen jälkeen kurssi oli 140 kruunua, joten osakeantiin osallistuneet korjasivat talteen muhkeat pikavoitot.

Eräs ensimmäisiä valtionyhtiöiden yksityistämisiä oli amerikkalaisen AT&T-puhelinyhtiön myynti sijoittajille vuonna 1910. Merkittäviä puhelinyhtiöiden yksityistämisiä on toteutettu kaikkialla. Suomessa Soneran yksityistämisantiin vuonna 1998 osallistuneet sijoittajat kuusinkertaistivat sijoituksensa arvon vuodessa. Osakkeiden myyntihinta oli 7,57 euroa (45 markkaa). Vuotta myöhemmin osakkeitten kurssi oli 50 euroa.

Tietotekniikan mullistavan nopean kehityksen myötä puhelin- ja teleliikenne muuttaa muotoaan. Satelliittien ja maassa olevien tukiasemien kautta kulkeva tietoliikenne murentaa puhelinkaapeleiden varassa toimivien valtiollisten ja kunnallisten puhelinyhtiöiden monopoliasemaa. Näitä yhtiöitä yksityistettiin 1990-luvulla nopeasti, jotta ne pystyisivät olemaan joustavia ja hankkimaan pääomia toimintansa kehittämiseksi nykytekniikan vaatimalle tasolle.

Tiivistäen voimme todeta: Kun valtio yksityistää, osta osakkeita. Todennäköisyys, että teet hyvän sijoituksen, on suuri. Moniin väärinhinnoitteluihin ei ole varaa, muutoin valtion omaisuuden myynti kangertelee.

Omien osakkeiden osto on hyvä merkki

Osakeyhtiölain mukaan yhtiö saa yhtiökokouksen päätöksellä ostaa itselleen omia osakkeitaan enintään kymmenen prosenttia osakepääomasta. Uudella päätöksellä yhtiö voi jälleen hankkia kymmenen prosenttia osakkeistaan itselleen. Pörssiyhtiön hallituksen on julkistettava yhtiökokouksen päätöksen toimeenpanon aloittaminen, ennen kuin se ryhtyy ostamaan osakkeita. Yhtiön on kerrottava myös kaikki toteutetut ostot kaupantekomäärineen ja -hintoineen.

Omien osakkeiden ostaminen on Yhdysvalloissa ollut 1980-luvulta alkaen suurempaa kuin osakeanneissa liikkeelle laskettujen uusien osakkeitten määrä. Samaan tultiin Suomessa kaksi vuosikymmentä myöhemmin. Useimpien pörssiyhtiöiden johtotähtenä on sen markkina-arvon maksimointi, jolloin käytetään hyväksi kaikki keinot kurssitason pönkittämiseksi. Koska pörssikurssi määräytyy kysynnän ja tarjonnan seurauksena, on kiinnitettävä huomiota myös tarjonnan määrään. Sitä yhtiö voi supistaa hankkimalla omia osakkeita markkinoilta.

Yhtiö voi ostaa omia osakkeitaan myös mitätöidäkseen ne. Tämän jälkeen yhtiön tulos ja varallisuus jaetaan aikaisempaa pienemmän osakeluvun kesken, mikä on jäljelle jäävien osakkeenomistajien etu. Monelle kypsällä toimialalla toimivalle yhtiölle tuloksen kautta muodostuva rahavirta on niin suuri, että yhtiön johto ei löydä varoille riittävän kannattavaa liiketoiminnallista sijoituskohdetta. Tässä tilanteessa rahojen käyttö omien osakkeitten hankkimiseksi on osingonjaon ohella perusteltu toimenpide.

Yhtiöt perustelevat osakkeiden ostamista myös sillä, että niitä voidaan käyttää rahan sijasta maksuvälineenä yrityskaupoissa. Osakkeita voidaan käyttää myös tulevien henkilöstön kannustinjärjestelmien pohjana.

Ajoittain on havaittavissa, että pörssiyhtiön kerrottua suunnitelmasta hankkia omia osakkeita pörssikurssi lähtee nousuun. On luonnollista, että ison ostajan julkistaessa ostoaikeensa myyjät vetäytyvät, mikä johtaa kurssin vahvistumiseen.

Valitse eniten vaihdettu osakesarja

Erilajiset osakesarjat ovat ajoittain jakaneet mielipiteitä. Yhtiö on voinut laskea liikkeelle osakesarjoja, joiden osakkeenomistajan oikeudet poikkeavat toisistaan. Alkuaan useimpien yhtiöiden osakkeet ovat olleet keskenään samanarvoisia, olipa kyseessä äänivalta tai oikeus osinkoon. Olosuhteiden muututtua yhtiöt ja niiden omistajat ovat huomanneet itselleen edulliseksi jakaa osakkeet ominaisuuksiltaan ryhmiin.

Pääosalla pörssiyhtiöitä osakkeet ovat yhtä sarjaa, mutta jos yhtiöllä on erilajisia osakkeita, ne on erotettava toisistaan tunnuksin, esimerkiksi: A ja B, K ja A tai I ja II. Kirjain A ei aina merkitse täyttä äänivaltaa, koska yhtiö on voinut päättää erilajisten osakesarjojen nimitykset vapaasti.

Täyden äänivallan A-osakkeiden ja pienemmän äänivallan B-osakkeiden kurssikehitys oli toisistaan poikkeava 1980-luvulla samasta osingosta huolimatta. A-osakkeita verrattiin lajierojen kukoistusaikana aitoihin helmiin ja B-osakkeita lasihelmiin. Tämä vertaus oli väärä. B-osakkeet ovat aitoja osakkeita, vaikka niiden äänivalta olisi pienempi kuin yhtiön A-osakkeiden. Äänivaltaisten osakkeiden arvo korostuu käytäessä kamppailua yhtiön hallintavallasta. B-osakkeet ("tapettipaperit") eivät tässä erikoistilanteessa ole hallintavaltaa haluavan osakkeenomistajan kannalta yhtä kiinnostavia kuin A-osakkeet.

Pörssin kuumina vuosina 1980-luvun lopulla äänivaltaisesta osakkeesta maksettiin keskimäärin kaksi kertaa enemmän kuin saman yhtiön saman osingon antavasta pienemmän äänivallan osakkeesta. Lama opetti, että osakkeen arvon keskeinen määräytymisperuste on yhtiön kannattavuus ja osingonmaksukyky. Pelkästä äänivallasta ei enää makseta suurta ylihintaa.

Lama opetti myös, miten tärkeää on, että yhtiöllä on pitkäaikainen vastuunalainen pääomistaja, joka osaa kokemuksellaan luotsata yhtiön vaikeiden aikojen läpi. Laman aikana luottamus valtausten tarpeellisuuteen ja valtaajiin hiipui. Kun osakeyhtiölain uudistuksessa vuonna 1997 vahvistettiin osakkeita, joilla oli vähemmän äänivaltaa, A- ja B-osakkeiden kurssierot supistuivat olemattomiin.

Osakeyhtiölain mukaan yhtiöissä, joissa on eri osakelajeja, eräät tärkeät yhtiökokouksen päätökset on tehtävä toimittamalla erilliset äänestykset kunkin yhtiökokouksessa edustetun osakelajin omistajien keskuudessa. Toisin sanoen nämä päätökset tulevat voimaan ainoastaan, jos jokaisen osakelajin osalta vaadittava määräenemmistö on hyväksynyt ehdotuksen. Osakelajeittain vaadittavia pakollisia äänestyksiä on tehtävä, kun yhtiökokous päättää mm. osakepääoman korotuksesta, valtuuksien antamisesta osakepääoman korotukseen, omien osakkeiden ostamisesta tietyin ehdoin tai yhtiön sulautumisesta toiseen yhtiöön.

Ulkomaiset sijoittajat eivät yleensä tavoittele hallintavaltaa. He etsivät aliarvostettuja ja voimakkaasti kasvavien yhtiöiden osakkeita. Heille tärkeitä arviointiperusteita ovat osakkeen hinta suhteessa yhtiön tulevaan arvoon ja osakkeen vaihtuvuus markkinoilla. Niinpä ulkomaiset sijoittajat ostavat yleensä sitä osakesarjaa, jota vaihdetaan enemmän. Asiaa auttaa, jos tämä sarja on hinnaltaan edullisempi kuin saman yhtiön samaan osinkoon oikeuttava toinen osakesarja.

Kokemuksen perusteella voidaan sanoa, että hyvin pitkäaikaisen omistajan on parempi omistaa pörssinoteerattuja äänivaltaisia A-osakkeita. Jos kyseessä on tavallinen osakesijoitus arvonnousun toivossa, on yleensä edullisempaa ostaa pörssissä vilkkaammin vaihdettuja B-osakkeita. Heikoin vaihtoehto on omistaa pieni määrä pörssiyhtiön osakesarjaa, jota ei noteerata pörssissä.

Vieraile pörssiyhtiöissä

Kokemuksesta tiedän, että tehdasvierailu pörssiyhtiöön antaa luotettavan kuvan valppaalle tarkkailijalle yhtiön ilmapiiristä ja lähitulevaisuuden

näkymistä. Sellaiset asiat kuin työnilo ja motivaatio, ahkeruus, siisteys, työntekijöiden määrä suhteessa työn määrään, automaatioaste, työn järkevä järjestely sekä johdon ja henkilöstön suhteet antavat selkeän kuvan yhtiöstä. Menestyvässä yhtiössä asiakkaille tehtävät tuotteet ovat nykyaikaisia, johdon ja henkilöstön suhteet ovat mutkattomat, työtä tehdään järkevästi ilman tuhlausta ja turhia kustannuksia. Yhtiövierailu jättää lähtemättömän kuvan siitä, miten asiat sujuvat.

> *Tein onnistuneen sijoituksen Suomen Trikoon osakkeisiin 1970-luvulla. Yleisessä noususuhdanteessa osakkeen arvo kaksinkertaistui lyhyessä ajassa. Minulle tarjoutui tilaisuus vierailla yhtiön tehtaalla Tampereella. Yhtiön toiminta vaikutti vanhanaikaiselta. Keskeneräisiä ja valmiita tuotteita oli hajallaan ympäri tehdasta, eikä henkilökunnan motivaatio ollut hyvä. Saamani vaikutelma oli ristiriidassa ennakkokäsityksen kanssa, ja päätin luopua osakkeista. Jonkin aikaa myöhemmin markkinat tulivat samaan käsitykseen, ja osakkeen arvo putosi. Suomen Trikoo myytiin joidenkin vuosien kuluttua toiselle yhtiölle, ja näin päättyi sen tarina pörssiyhtiönä.*

Pörssiyhtiön toimitusjohtajan oma toimintatapa heijastuu läpi koko organisaation isossakin yhtiössä. Jos hän on viisas, tehokas ja taloudellinen, on todennäköistä, että koko organisaatiossa sama tyyli ulottuu alimmalle tasolle saakka. Jos taas toimitusjohtajalle on tärkeää osallistua järjestöelämään ja hän viihtyy golfkentällä liiketuttaviensa kanssa työaikana, on todennäköistä, että koko yhtiön organisaatiossa pannaan yhtiön ulkopuolisille harrastuksille painoa enemmän kuin yhtiön hyväksi tehtävälle työlle. Osakkeen arvonkehityksen ennuste on heikko, kun pörssiyhtiön toimitusjohtaja rakentaa itselleen rinnakkaista uraa toimimalla aktiivisesti järjestöelämässä, ilman että siitä on hänen johtamalleen yhtiölle välitöntä hyötyä.

Aloitekykyiselle sijoittajalle tarjoutuu mahdollisuuksia vierailla pörssiyhtiöissä. Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenyhdistykset järjestävät jäsenilleen vierailuja pörssikaupan kohteena oleviin yhtiöihin. Vierailut pörssiyhtiöihin ja osallistuminen niiden tilaisuuksiin, vaikkapa yhtiökokoukseen, on paras mahdollinen tapa saada tietää, mikä yhtiö on ja miten sil-

lä menee juuri nyt. Pyri vierailemaan omistamassasi yhtiössä ja sen tilaisuuksissa mahdollisimman usein!

Kun minulle tarjoutuu tilaisuus tehdä kysymyksiä yhtiön edustajalle, pyrin ottamaan selvää seuraavista seikoista:

- Mikä on yhtiön liikeidea? Mitä selkeämpi liikeidea, sitä helpompi on asettaa tavoitteita ja johtaa yhtiötä. Joskus yhtiön johto ei tiedä täsmälleen, mihin pyritään. Miten yhtiö voi menestyä pitkällä aikavälillä, ellei sen johto tiedä, mihin yhtiö haluaa pyrkiä?
- Mikä on pörssiyhtiön liiketoiminnan keskeinen osa ja minkälaiset ovat tämän toiminnan kasvunäkymät lähivuosina? Miten yhtiön tulos muodostuu? Mitä kirkkaammin yhtiön johto on hahmottanut nämä asiat, sitä suuremmat ovat yhtiön mahdollisuudet menestyä tiukassa kilpailussa.
- Yhtiön johdolla pitää olla kyky ilmaista, kuinka sen tase on rakentunut ja minkälainen tase sillä on tulevaisuudessa. Mitkä ovat yhtiön omavaraisuus- tai velkaantumistavoitteet ja miten se aikoo päästä näihin tavoitteisiin?
- Miten yhtiön johto on sitoutunut yhtiöön? Osta osakkeita, joissa johto on mukana omistamassa yhtiötä. Silloin yhtiön johdon ja omistajien tavoitteet ovat yhdensuuntaiset.
- Viestitäänkö yhtiössä suoraan ja salailematta? Satunnainen vierailija havaitsee nopeasti yhtiössä vallitsevan ilmapiirin. Avoimuus ja vilpittömyys ovat ominaisuuksia, joita liitetään menestysyhtiöön.

Hyvän yhtiön tunnusmerkkejä

Tarkkaile omistamasi yhtiön kehitystä jatkuvasti, sillä liikeyrityksen elämä on kuin soutamista ylävirtaan. Ellet etene, valut taaksepäin. Pelkät numerot eivät kerro koko totuutta. Usein parhaat osakkeiden osto- ja myyntipäätökset tehdään viileästi harkiten, jolloin tavallinen talonpoikaisjärki kertoo, mikä on oikea tapa toimia.

Hyvät yhtiöt erottautuvat kilpailijoistaan monella yksinkertaisella ja ymmärrettävällä tavalla. Seuraavassa on seikkoja, jotka antavat arvokkaita viitteitä yhtiön menestymismahdollisuuksista:

- Menestysyhtiöllä on ammattitaitoinen ja voimakastahtoinen johto, jolla on selkeät tavoitteet. Vain innostunut johtaja voi sytyttää organisaation energian. Yhtiön henkilöstö tuntee tavoitteet ja on sitoutunut niihin. Yhtiössä kannustetaan ryhmätyötä ja rohkaistaan uusien asioiden kokeilua.
- Hyvän yhtiön tunnusmerkkinä on hallitseva markkina-asema. Yhtiö käyttää hyödykseen suhteellista kilpailukykyään. Se saattaa perustua esimerkiksi voimakkaaseen tavaramerkkiin, jolloin tuotteet voidaan myydä parempaan hintaan, tai vaikkapa alhaisempiin tuotantokustannuksiin pitkien valmistussarjojen vuoksi. Hyvä yhtiö keskittyy liiketoimintoihin, joissa se on markkinajohtaja. Markkinajohtajaksi voi kohota kehittämällä parhaat tuotteet tai ostamalla strategisesti tärkeitä kilpailijoita markkinoilta. Vahva markkina-asema sallii riskinottoa, johon pienempi ei kykene vastaamaan.
- Kyky olla ensimmäisenä markkinoilla ratkaisee menestyksen. Hyvällä yhtiöllä on kyky vastata nopeasti markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Näillä yhtiöillä on selkeä näkemys asiakkaiden tarpeista, ja ne panostavat oikea-aikaisesti uusien tuotteiden kehittämiseen. Innovatiiviset liikeyritykset tuntevat markkinansa ja toimivat tiiviissä yhteistyössä asiakkaittensa kanssa.
- Hyvän yhtiön liikevaihto jakautuu maantieteellisesti laajalle alueelle, eikä se ole riippuvainen yksittäisten asiakkaitten ostoista.
- Menestysyhtiön merkkinä ovat niin vahvat tuotteet, että yhtiö on tuotteittensa hintajohtaja. Vahva yhtiö päättää tuotteille hinnat, joita heikommat kilpailijat seuraavat.
- Hyvällä yhtiöllä on jatkuvasti keskimääräistä korkeampi oman pääoman tuottoprosentti.
- Hyvän yhtiön velkaantumisaste on alhainen, minkä avulla se selviää vaikeiden aikojen läpi ilman mainittavia kolhuja.
- Hyvin johdettu yhtiö on houkutteleva työpaikka. Menestysyhtiön tunnusmerkki on se, että hakiessaan työvoimaa se saa suuren määrän korkeatasoisia työnhakijoita. Tarkkaile suosituimpien työnantajien listaa ja siinä tapahtuvia muutoksia. Älä ole omistajana yhtiössä, joka ei saa houkuteltua pätevää työvoimaa.
- Hyvä yhtiö kertoo asioistaan avoimesti ja ymmärrettävästi myös silloin, kun se kohtaa vastoinkäymisiä. Tällaisen yhtiön läpinäkyvyys on hyvä, mikä ilmenee mm. siinä, että sijoitustutkijoiden tulosen-

nusteet pitävät kohtuullisen hyvin paikkansa. Osakkeenomistajat vihaavat ennalta arvaamattomia asioita. Odotuksia vastaamattomat poikkeamat tulkitaan yritysjohdon heikkoudeksi. Sijoitusmarkkinat odottavat, että yhtiön johto tuntee yhtiönsä, tietää, mitä siellä tapahtuu ja antaa julkisuuteen oikeita viestejä.

- Menestysyhtiössä pääomistajat ovat edustettuina yhtiön hallituksessa. Tehdessään omia rahojaan koskevia päätöksiä he tekevät hallituksen jäseninä todennäköisesti päätökset yhtiön edun mukaisesti.
- Hyvä yhtiö julkistaa tilinpäätöksensä ja osavuosikatsauksensa kauden päättymisen jälkeen viivyttelemättä. Jos menneen kauden numeroiden selvittäminen kestää kuukausia, suuntautuu yhtiön johtoportaan mielenkiinto taaksepäin, sen sijaan että se keskittyisi tulevien haasteiden kohtaamiseen.

9

Onko nyt oikea aika ostaa, omistaa vai myydä pörssiosakkeita?

AIKA ON VAIN VIRTA, JOSTA KALASTAN.

Henry Thoreau (1817–1862), amerikkalainen kirjailija

Yleensä ihmiset kysyvät minulta, mihin pörssiosakkeeseen sijoitan? He haluavat päivän pörssivihjeen. Sijoituskohteen valinta on mielenkiintoista ja jännittävää puuhaa. *Sijoitusvihjeen sijasta ensimmäisen kysymyksen tulee kuulua: onko nyt oikea aika ostaa osakkeita? Jos ajoitus onnistuu, useimpien osakkeiden arvot kohoavat, kun taas väärään aikaan ostetuissa osakkeissa lähes kaikkien arvot putoavat.* Jos olemme väärään aikaan liikkeellä, mahdollisuutemme välttää tappioita ovat vähäiset. Sijoitusmarkkinoilla pitää olla täysin panoksin mukana, kun onnistumisen todennäköisyys on suuri. On parempi pysyä markkinoilta poissa, kun kurssikehityksen pääsuunta on aleneva. Silloin sijoitusten onnistumisen todennäköisyys on pieni.

Toinen kokemukseni on se, että lukumääräisesti ylivoimainen osa sijoittajista seuraa osakkeen kurssikehitystä, siitä piirrettyjä käyriä ja lukee omistamansa yhtiön tulos- ja osavuosikatsaustiedoista otsikot sekä muutaman mielenkiintoisen yksityiskohdan. Tämä johtaa siihen, että osakkeen ollessa noususuunnassa sijoittajista tulee toiveikkaita ja valoisaan tulevaisuuteen uskovia riippumatta siitä, miten yhtiön liiketoiminnan harjoittaminen sujuu todellisuudessa. Nousu ruokkii nousua. Vastaavasti lasku voimistaa laskua. Pörssimarkkinat siis liioittelevat. Tämä tarjoaa

lisätuottojen mahdollisuuksia niille, joilla on näkemys markkinoiden tilasta ja kyky muodostaa käsitys yhtiön arvosta pörssikurssiin verrattuna.

Olen sitä mieltä, että useimmat osakkeenomistajat eivät osaa muodostaa käsitystä omistamansa yhtiön arvosta. He eivät tiedä, mihin yhtiön arvo perustuu. Edelleen olen pannut merkille, että kun mediassa haastateltava kertoo sijoitusvihjeensä, on suositeltu sijoituskohde yleensä yhtiö, jonka arvo on jo noussut paljon ja pitkään. Pörssimarkkinoilla onkin tyypillistä, että ihmiset arvelevat nykyisen tilanteen olevan pysyvä. Kun nousua on jatkunut kauan, arvellaan talouskehityksessä tapahtuneen perustavaa laatua oleva muutos. Monet ovat sitä mieltä, että on siirrytty uuteen aikakauteen, jossa vanhat säännöt eivät päde. Tosiasia on, että pysyvää olotilaa ei ole. Markkinat muuttuvat. Lihavien vuosien jälkeen tulee laihoja ja laihojen vuosien jälkeen lihavia.

Usein kuulee sanottavan, että ajoituksella ei ole merkitystä. Tämä ei alkuunkaan pidä paikkaansa. Ajoituksella on suuri merkitys. Tapa, jolla ajoituksen merkitystä voidaan ratkaisevasti alentaa ja kääntää se omaksi hyödyksi, on säännöllinen kuukausisäästäminen. Jos sijoittaja laittaa samaan osakkeeseen joka kuukausi saman summan, hän saa kurssien ollessa korkealla vähemmän osakkeita. Kurssien ollessa alhaalla hän saa samalla rahalla niitä enemmän. Kun aikaa kuluu, hän huomaa, että salkussa on paljon huokeaan hintaan ostettuja osakkeita ja vähän kalliilla ostettuja osakkeita. Ostojen keskihinta jää alhaiseksi ja sijoittaja pääsee nopeasti voitolle, kun kurssit kohoavat. Minusta tämä on varmin tapa rakentaa varallisuutta.

Pörssin kiertokulku on kuin vuodenaikojen vaihtelu

Pörssissä kurssikehitys näyttää jatkuvan samansuuntaisesti jonkin aikaa. Pörssikurssien käyttäytymistä on verrattu pomppivaan palloon. Se etenee samaan suuntaan, kunnes törmää esteeseen ja muuttaa suuntaa. Aivan samoin pörssikurssit kehittyvät kuukausia, jopa vuosia samaan suuntaan, kunnes jokin tekijä aiheuttaa suunnanmuutoksen.

Oheisena esitetty pörssin kiertokulkukaavio yksinkertaistaa menossa olevan pörssivaiheen tunnistamista. Kaavio on aina ajankohtainen. Pörsseissä ostajien ja myyjien käyttäytyminen aaltoilee suhdanteiden mukaan. Koska arvopaperisijoitukset perustuvat ihmisten tunteisiin, ylilyönnit pörssiosakkeiden hinnanmuodostuksessa ovat jokapäiväisiä. Katsomalla kaaviota ja hiukan pohtimalla vähemmänkin pörssiasioihin vihkiytynyt kykenee muodostamaan käsityksen siitä, mikä vaihe on menossa juuri nyt.

Pörssin kiertokulun kuusi vaihetta

1. Nousun alku
Sijoittajien usko palautuu siihen, että liikeyrityksillä on sittenkin elämisen mahdollisuuksia. Kielteiset uutiset eivät enää pudota pörssikursseja.

2. Nousun keskivaihe
Yritysten paranevat tulokset nostavat pörssikursseja.

3. Nousun päättyminen
Kiihkeä keinottelujakso korkealla kurssitasolla.

4. Lasku alkaa
Osakkeiden arvonnousumahdollisuudet rapisevat korkeiden ostohintojen jälkeen. Voittojen tekeminen ostamalla ja myymällä osakkeita alkaa olla mahdotonta. Myönteiset uutiset eivät enää kohota kursseja.

5. Laskun keskivaihe
Osakkeita myydään markkinoille suuria määriä, kun yhtiöiden tulokset ovat alkaneet heiketä.

6. Laskuvaiheen päättyminen
Vahvojen yhtiöiden osakkeita myydään lähes mihin hintaan tahansa. Suuret institutionaaliset sijoittajat kertovat päättäneensä luopua pörssiosakkeista kokonaan.

Miten pitkiä eri vaiheet ovat? Kysymykseen ei voida antaa suoraa vastausta, koska lukuisista tekijöistä johtuu, että jaksot voivat kestää kuukausista vuosiin. Pörssi toistaa itseään, mutta sen kiertokulun vaiheet ovat erityisiä eri aikoina.

Pitkän laskun jälkeen ensimmäisiä nousun merkkejä ovat kilpailukykyisimpien yhtiöiden tulosten paraneminen ja näiden yhtiöiden kurssien orastava nousu, vaikka pörssi-indeksi yhä jatkaa laskuaan. Kun pörssikurssit Suomessa kääntyivät nousuun neljän vuoden synkän alamäen jälkeen syksyllä 1992, olivat Huhtamäen, Orionin ja Vaisalan kurssit olleet nousussa kuukausia. Voimakkaita lääke-, makeis- ja pakkausalan kansainvälisiä tuotemerkkejä silloin omistaneen Huhtamäen pörssikurssi kääntyi nousuun jo alkuvuonna 1991 eli yli vuosi ennen pörssi-indeksin kääntymistä nousuun.

Pörssin varsinainen *nousuvaihe* alkoi, kun muihin valuuttoihin nähden yliarvostettu Suomen markka päästettiin kellumaan eli markan ulkoisen arvon määräytymisen annettiin tapahtua markkinavoimien vaikutuksesta. Tämä merkitsi sitä, että pörssissä ja talouselämässämme keskeistä osaa näyttelevät teollisuuden vientiyhtiöt saivat heikentyneestä markasta uutta kilpailukykyä. Näin yhtiöiden elinmahdollisuudet alkoivat parantua, ja sijoittajat alkoivat uskoa talouden elpymiseen. Markan kelluttaminen johti korkotason nopeaan laskuun, jolloin rahaa alkoi siirtyä korkomarkkinoilta pörssiosakkeisiin.

Nousun keskivaiheeseen tullaan, kun odotukset yhtiöiden paranevista tuloksista alkavat toteutua. Ensimmäiset näytöt tulivat yhtiöiden julkistaessa tilinpäätöksensä vuodelta 1992. Kun syys-joulukuun osavuosikatsauksia verrattiin edellisen vuoden vastaavan jakson osavuosikatsauksiin, havaittiin, että useimpien yhtiöiden tulokset olivat alkaneet parantua.

Nousujakson keskivaihe on sijoittajan parasta aikaa, koska tappioriskit ovat pienimmillään. Nousu vahvistaa nousua. Talousuutiset ovat enimmäkseen myönteisiä, ja ne vaikuttavat pörssikursseja nostavasti, kun taas kielteiset talousuutiset eivät alenna kursseja. Pörssiyhtiöiden osavuosikatsaukset paranevat lähes kauttaaltaan. Tässä pörssin kiertokulun vaiheessa kannattaa pitää rahansa pörssiosakkeissa.

Nousun päättymisvaihe alkaa olla lähellä, kun "kaikki" puhuvat pörssiasioista ja sijoittavat pörssiosakkeisiin. Suuria kauppoja tehdään aiempaan verrattuna huikeisiin kursseihin, kehitys vaikuttaa ruusuiselta, eikä

pörssikurssien nousulle näytä olevan mitään rajaa. Uusia pörssimiljonäärejä putkahtaa julkisuuteen.

Laskun alussa yhä useampi sijoittaja havaitsee, että voittojen tekeminen on vaikeaa, jopa mahdotonta, vaikka pörssiyhtiöiden tulokset ovat erinomaisia. Viimeksi ostetut osakkeet alkavat tuntua kalliilta, eikä luopuminen niistä onnistu enää voitolla. Voi olla, että viimeksi noteerattuun markkinahintaan ei löydy yhtään ostajaa.

Pörssikurssien nousun huippu on sivuutettu, kun kurssinousua johtaneiden osakkeiden arvot alkavat pudota. Laskun merkit tulevat myös harvemmin vaihdettujen osakkeiden markkinoilta. Nämä markkinat ovat ohuemmat, ja niillä käydään kauppaa pienempien yhtiöiden osakkeilla. Pienet pörssiyhtiöt aistivat laskun alkamisen herkästi. Kun Helsingin pörssin kurssit kääntyivät pitkän nousun jälkeen laskuun huhtikuussa 1989, oli pienempien yhtiöiden kurssikehitystä kuvaava indeksi ollut alamäessä jo edellisvuoden kesästä alkaen.

Laskun keskivaiheen merkkejä ovat korkotason nousu ja liikeyritysten heikkenevät tulokset. Yhtiöiden osavuosikatsaukset ja tilinpäätökset osoittavat heikompia tuloslukuja kuin edellisvuonna. Laskun keskivaihe, kuten myös nousuvaihe, saattaa olla kestoltaan pitkä. Laskun keskellä esiintyy nousuyrityksiä, mutta kehityksen pääsuunta osoittaa edelleen alas. Laskun keskivaiheessa ei pidä omistaa osakkeita. Annetaan jonkun toisen omistaa osakkeet sen aikaa, kun markkinakehityksen pääsuunta on aleneva. Nyt on oikea aika tallettaa varoja lyhyen koron rahastoihin.

Kesällä 1992 Suomen talouselämän selviytymismahdollisuudet näyttivät toivottomilta. Pörssikurssit putosivat jyrkästi elokuussa. Korkotaso oli 16–17 %, eikä minkäänlainen liiketoiminta näyttänyt kannattavalta. Liikeyritykset tekivät ennätysmäärän konkursseja. Pörssissä osakkeita myytiin mihin hintaan tahansa.

Laskuvaihe päättyy usein jyrkkään pudotukseen. Markkinat ikään kuin puhdistautuvat, ennen kuin nousu voi alkaa. Alamäen pohjalla sijoittajat ajattelevat, että pelastetaan edes jotakin, koska hetken päästä ei saada enää mitään. Esimerkiksi silloin noteerattujen Kansallis-Osake-Pankin ja

Unitaksen (Suomen Yhdyspankki) osakkeita vaihdettiin päivittäin miljoonia kappaleita 2–4 markan hintaan. Pankkiiri Nathan Rothschild sanoi vuonna 1815, että oikea aika ostaa osakkeita on silloin, kun "veri virtaa kaduilla".

Markkinat ponnistivat lamavuosien jälkeen uuteen nousuun 1990-luvun puolivälissä. Yleinen kurssinousu huipentui vuosituhannen vaihteen tienoilla. Vuosina 1998–2000 elimme kiihkeän keinottelujakson vaihetta. Se päättyi vuoden 2000 alkupuoliskolla, jonka jälkeen uudet ostajat kaikkosivat markkinoilta. Niitä yksinkertaisesti ei ollut olemassa. Kaikki olivat jo mukana. Taitavimmat sijoittajat tunnistivat tilanteen ja poistuivat markkinoilta katsomon puolelle seuraamaan tapahtumien kulkua.

Loivana alkanut lasku jyrkkeni niin, että pohjalukemat tavoitettiin vuonna 2003. Pörssiyhtiöiden kannattavuusluvut murenivat ja osingonmaksukyky heikkeni. Uusien pörssiyhtiöiden listautumismarkkinat katosivat. Kukaan ei enää halunnut ostaa listautumisannissa yhtiöiden osakkeita. Tietotekniikkayhtiöiden pörssikurssit olivat painuneet pohjamutiin. Niiden osakkeita myytiin lähes mihin senttihintaan tahansa. Vanhan talouden yhtiöiden osakkeet eivät olleet pörssihuumassa nousseet merkittävästi, joten niiden laskuvaiheesta tuli loiva.

Vuonna 2007 elimme aikaa, jolloin takana oli monta alhaisten korkojen ja pörssiyhtiöiden paranevien tulosten vuotta. Yhdysvalloissa pörssiyhtiöiden voittojen summa suhteessa bruttokansantuotteeseen oli vuonna 2006 lähes ennätyskorkealla, kun tarkastelujakso alkoi vuodesta 1948.

Pörssiyhtiöiden tuloskehitys oli useimpien yhtiöiden kohdalla myönteinen, mutta samaan aikaan oli käynnissä talouden murrosvaihe. Kehittyvät taloudet Kiinan johdolla olivat alkaneet viedä kypsiltä Euroopan valtioilta ja Pohjois-Amerikasta yhä enemmän teollisia työpaikkoja, minkä vuoksi hintakilpailu on olennaisesti kiristynyt niillä toimialoilla, joissa Aasian maissa tapahtuvalla tuotannolla on painoarvoa. Kiinan, Intian ja Venäjän kansantalouksien voimakas kasvu on luonut vahvoille kansainvälisille yrityksille loistavia kasvumahdollisuuksia. Talouden kansainvälistyminen ja hintakilpailun kiristyminen ovat pakottaneet yhtiöt parantamaan tuottavuuttaan turvatakseen oman jatkuvuutensa.

Sijoittajan ei kannata murehtia markkinoiden suunnasta. Olennaista on, millä toimenpiteillä vastataan markkinakehitykseen!

Kysymyksiä pörssiosakkeiden ostamista harkitsevalle sijoittajalle

Jos vastauksesi useimpiin seuraavista kysymyksistä on myönteinen, on todennäköistä, että nyt on oikea aika ostaa pörssiosakkeita.

Suhdannevaihtelut

1. Onko talouselämän laskukausi ollut jonkin aikaa vallitsevana? Näyttääkö siltä, että suhdanteet paranevat lähitulevaisuudessa?
2. Onko inflaatiovauhti hidas tai hidastumassa?
3. Ovatko talouselämän keskeiset tilastosarjat kääntyneet nousuun?
4. Näyttäkö siltä, että yhtiöiden kannattavuus on paranemassa?
5. Ovatko teollisuusyhtiöiden ylisuuret varastot alkaneet supistua?
6. Ovatko useimmat talouselämän ennusteista vielä synkkiä? Ovatko talousuutiset yhä pääosin kielteisiä?

Rahamarkkinat

1. Ovatko maan hallitus ja Euroopan Keskuspankki ryhtyneet toimenpiteisiin talouselämän elvyttämiseksi?
2. Ovatko maan hallitus ja Euroopan Keskuspankki enemmän huolestuneita työttömyydestä ja taloudellisesta kasvusta kuin inflaatiosta ja liiaksi kuumentuneista suhdanteista?
3. Onko korkokanta eli rahan hinta alkanut alentua?

Arvopaperimarkkinat

1. Mikä on osakkeille maksettujen osinkojen keskimääräinen tuotto? Onko tämä tuotto lähellä aiempien lamakausien korkeimpia lukemia? Osinkotuoton huippu Suomessa oli 7,7 % vuonna 1967, jolloin osakkeiden arvot olivat aivan pohjassa.
2. Ovatko uusien maksullisten osakeantien markkinat kuivuneet kokoon?
3. Ovatko uudet listautumiset pörssiin nollassa? Supistuuko pörssiyhtiöiden lukumäärä?

4. Onko pörssin yleisindeksi ollut laskussa ainakin puoli vuotta? Yhdysvalloissa keskimääräisen laskun (25 % tai enemmän) pituus on ollut 15 kuukautta vaihdellen puolesta vuodesta neljään vuoteen.
5. Onko nykyinen kurssitaso runsaasti viimekertaisen huipun alapuolella? Yhdysvalloissa keskimääräisen kurssitason aleneminen laskukausina on ollut 41 % vaihdellen 26 ja 89 %:n välillä. Suomessa pörssi-indeksi putosi 73 % huhtikuusta 1989 syyskuuhun 1992.
6. Onko pörssin alamäki jyrkentynyt? Lasku on usein jyrkin juuri nousun edellä.
7. Onko laskun pohja jo saavutettu? Onko pörssikurssien viimeisin laskuvaihe jäänyt aiemman pohjanoteerauksen yläpuolelle?

Henkilökohtaista
1. Jos sinulla on pörssiosakkeita, oletko nyt paljon tappiolla?
2. Kehottavatko omaisesi, ystäväsi ja tuttavasi sinua välttämään osakkeiden ostoja? Ovatko he tyystin kadottaneet kiinnostuksensa pörssiä kohtaan?

Kysymyksiä pörssiosakkeiden myyntiä harkitsevalle sijoittajalle

Jos vastauksesi useimpiin seuraavista kysymyksistä on myönteinen, on todennäköistä, että nyt on oikea aika myydä pörssiosakkeet.

Suhdannevaihtelut
1. Uskovatko yhä useammat, että talouselämän suhdanteet ovat lähellä huippua?
2. Kiihtyykö inflaatiovauhti?
3. Ovatko talouselämän keskeiset tilastosarjat kääntyneet laskuun?
4. Onko yhtiöiden voittojen kasvuvauhti hidastunut? Näyttääkö siltä, että nyt on liian hyvä tilanne, jotta se kestäisi ikuisesti?
5. Ovatko teollisuusyhtiöiden varastot alkaneet kasvaa?
6. Ovatko useimmat talousennusteet yhä optimistisia?

Rahamarkkinat
1. Onko Euroopan Keskuspankki alkanut kiristää rahamarkkinoita? Onko korkokantaa nostettu? Onko liikepankkien mahdollisuuksia lainata rahaa keskuspankilta vaikeutettu?

2. Onko maan hallitus kiinnostuneempi inflaation ja liiaksi kuumentuneen talouselämän hillitsemisestä kuin työttömyydestä ja taloudellisesta kasvusta?
3. Onko korkotaso noususuunnassa?

Arvopaperimarkkinat
1. Mikä on osakkeille maksettujen osinkojen keskimääräinen tuotto? Onko tämä lähellä aikaisempien huippuvuosien alhaisia lukemia? Vuonna 2000 pörssikurssit olivat ennätyskorkealla. Keskimääräinen efektiivinen osinkotuotto oli alle 1 %. Sijoittajat etsivät arvonnousuja, kiinnostus osinkotuottoa kohtaan oli laimeampi.
2. Toteuttavatko pörssiyhtiöt runsaasti osakeanteja? Tuleeko pörssilistoille runsaasti uusia yhtiöitä?
3. Onko pörssi-indeksi ollut nousussa vuosia?
4. Onko pörssi-indeksi runsaasti edellisen pohjan yläpuolella? Yhdysvalloissa keskimääräinen nousu taitekohtaan on ollut 90 %.
5. Onko pörssinousu hidastunut?
6. Ovatko ainoastaan muutamat osakkeet nousussa enää? Onko osakkeiden enemmistön nousuvauhti pysähtynyt?
7. Joko huippu on sivuutettu? Jäikö viimeisin kurssipyrähdys aiemmin saavutetun huipun alapuolelle?

Henkilökohtaista
1. Oletko viime aikoina voittanut pörssissä paljon rahaa?
2. Suosittelevatko omaisesi, ystäväsi ja tuttavasi sinua ansaitsemaan helppoa rahaa pörssiosakkeilla?

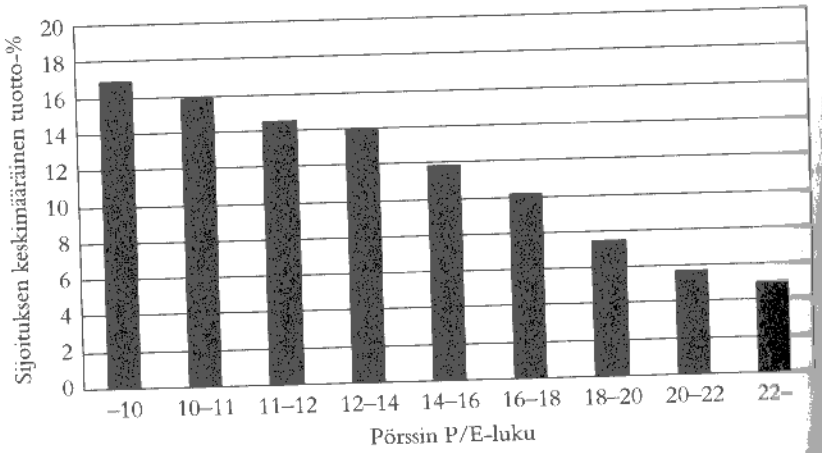
Korkeasuhdanteessa tehdyn osakesijoituksen tuotto-odotukset ovat alhaisemmat

Pörssiosakkeiden kurssit aaltoilevat laajin heilahteluin. Jos sijoitat varojasi korkeasuhdanteen aikana, mahdollisuutesi tuottoisaan sijoitukseen ovat pienentyneet.

Katsotaan oheista amerikkalaisessa Dow Theory Letters -katsauksessa esitettyä kuvaa, joka kertoo historialliseen kurssikehitykseen perustuen

sijoituksen todennäköisen keskimääräisen tuoton seuraavan 10 vuoden aikana riippuen siitä, millä pörssin tasolla sijoitus on tehty.

Kurssitason korkeutta Yhdysvalloissa on mitattu koko pörssin keskimääräisellä P/E-luvulla toteutuneiden tulosten mukaan. Luku kertoo, millä kertoimella markkinat arvostavat pörssiyhtiöt niiden aikaansaamaan nettotulokseen verrattuna. Mitä korkeampi P/E-luku on, sitä enemmän sijoittajat maksavat yhtiön aikaansaamasta tuloseurosta.



Kuva 11. Mitä korkeammalla pörssikurssit ovat ostohetkellä suhteessa pörssiyhtiöiden [t]loksiin, sitä alhaisemmaksi jää osakesijoituksen vuotuinen tuotto seuraavan 10 vuoden [a]kana.

Tätä kirjoitettaessa Helsingin pörssin keskimääräinen P/E-luku p[ö]siyhtiöiden seuraavan 12 kuukauden tulosennusteilla laskettuna on [1]14. Taulukon mukaan osakesijoitusten odotettavissa oleva 10 vuo[t]vuotuinen keskituotto olisi noin 14 %. Aika näyttää, miten ohe[l]taulukko pitää paikkansa. Taulukon olennainen sanoma on: lähtö[h]dasta riippuen sijoitusten tulevat tuotot ovat eri aikoina erisuuruiset.

Pörssi voittaa hitaan inflaation

Osakkeiden inflaatiosuoja perustuu siihen, että säilyttäessään suhteellisen kannattavuutensa yrityksen nimellinen osingonmaksukyky paranee, kun inflaatio paisuttaa rahamääräistä liikevaihtoa.

Helsingin pörssin perustamisvuoden 1912 jälkeen maassamme on esiintynyt kolme poikkeuksellisen voimakkaan inflaation jaksoa. Rahanarvo heikkeni rajusti itsenäisyytemme aattona vuosina 1915–1918, jolloin hinnat kahdeksankertaistuivat.

Toinen maailmansota lisäsi valtion menoja itsenäisyyden puolustamiseen tarvittavan suuren rahamäärän vuoksi, ja vuosittainen inflaatiovauhti ylitti 10 %:n tason heti sodan alettua. Kuitenkin inflaatio oli korkeimmillaan vasta sotien jälkeen tavarapulan vuosina 1945–1948, jolloin kuluttajahinnat kohosivat 30–60 % vuodessa. Nopean inflaation jakso oli osakkeenomistajille murheellista aikaa. Pörssikurssit eivät nousseet, mikä johti osakkeiden reaaliarvojen rajuun pudotukseen. Näinä inflaatiovuosina pörssiosakkeet menettivät reaaliarvostaan yhteensä 80 %. Pitkäaikaisten osakkeiden omistajien lohdutukseksi on sanottava, että ennen tätä rajun inflaation kautta osakkeiden reaaliarvot olivat nousseet erityisesti sotia edeltäneinä vuosina 1930-luvulla. Vastaavasti nopean inflaation päättymisen jälkeen osakkeiden reaaliarvot alkoivat palautua.

Ensimmäinen öljykriisi puhkesi marraskuussa 1973, jolloin öljyn tuotantoa hallinneet OPEC-maat päättivät moninkertaistaa raakaöljyn hinnan. Öljyn hinnan nopea nousu johti maailmanlaajuiseen inflaatioon. Meillä kuluttajahinnat kohosivat yli 17 % vuodessa sekä 1974 että 1975. Inflaatio painui 10 %:n alapuolelle vasta vuonna 1978. Tämä nopean inflaation jakso oli sijoittajille synkkää aikaa. Pörssikurssien tasoa silloin mitanneen Unitas-indeksin huippulukema 307 pistettä noteerattiin kuukautta ennen öljykriisin puhkeamista. Sen jälkeen indeksi putosi alimmillaan 143 pisteeseen lokakuussa 1977. Kun lasketaan yhteen sekä inflaation vaikutus että kurssien aleneminen, todetaan, että öljykriisin aiheuttama inflaatio hävitti pörssiosakkeiden reaaliarvoista 70 %.

Öljykriisiä edeltäneet vuodet olivat kuitenkin olleet sijoittajien kultaaikaa. Vuodesta 1968 vuoteen 1973 pörssiosakkeiden reaaliarvot olivat kolminkertaistuneet. Kriisin jälkeen osakkeiden reaaliarvot alkoivat nousta, mutta ennen kuin niiden reaaliarvot olivat palautuneet kriisiä edeltäneelle tasolle, ehti kulua kymmenen vuotta.

Pitkällä aikavälillä pörssiosakkeet tarjoavat hyvän inflaatiosuojan, koska pelkästään osakkeiden vuosittainen arvonnousu ilman osinkojen antamaa lisätuottoa on ylittänyt inflaation. *Nopean rahanarvon heikkenemisen aikana pörssiosakkeiden reaaliarvot putoavat nopeasti.* Silloin on myöhäistä (tai liian aikaista) sijoittaa osakkeisiin. On syytä pitää mielessä, että inflaationvastaisessa taistelussa korkojen korottaminen on tärkeä ase. Se taas on myrkkyä pörssikursseille.

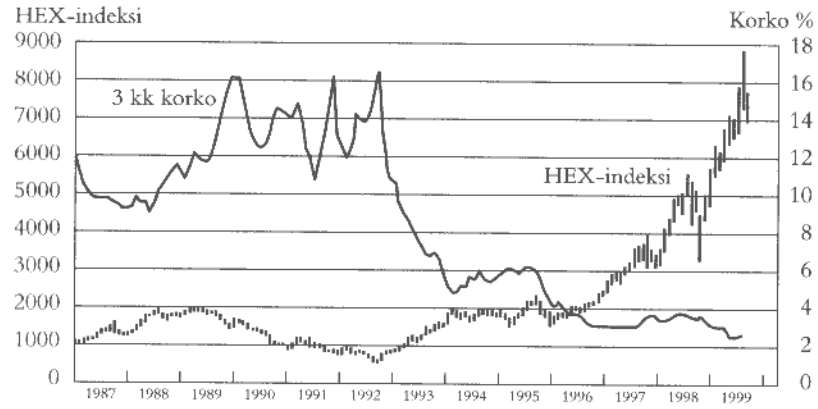
Pörssikurssien kehitys on parhaimmillaan hitaan inflaation aikana. Silloin korot ovat alhaalla ja varallisuusarvot korkealla. Pörssikurssit kohoavat, eikä inflaatio nakerra varallisuuden arvoa. Tämä johtaa osakkeiden reaaliarvojen nopeaan nousuun.

Korkotason lasku on pörssille hunajaa, nousu myrkkyä

Korot, valuutat ja pörssikurssit ovat pitkällä aikavälillä voimakkaassa riippuvuussuhteessa keskenään. Korkotason muutokset ohjaavat maailman rahavirtoja ja vaikuttavat varallisuushyödykkeiden arvoon. Korkojen lasku on pörssille hunajaa, nousu myrkkyä.

Oheinen kuva kertoo havainnollisesti, miten pörssiosakkeiden kurssikehitys riippuu korkojen kehityksestä. Elokuun lopulla 1992 kolmen kuukauden korko oli 15,9 % ja Helsingin pörssin kaikkien osakkeiden hintakehitystä kuvaava vanha HEX-indeksi lukemassa 562 pistettä. Kun korkotaso kääntyi laskuun, pörssinousu sai siivet alleen. Puolitoista vuotta myöhemmin helmikuussa 1994 korko oli pudonnut 4,6 %:iin ja HEX-indeksi noussut 1 942 pisteeseen. Kesällä 1999 kolmen kuukauden korko oli 2,7 % ja HEX-indeksi 8 400 pistettä. Muutos oli dramaattinen.

Pörssi-indeksin ja kolmen kuukauden koron kehitys 1987–1999



Kuva 12. Korkotason lasku on pörssille hunajaa, nousu myrkkyä.

Korkotason lasku nostaa myös obligaatioiden arvoja, mutta vastaavasti pienentää niihin sijoittavien saamaa korkotuottoa. Yleensä korkeat korot houkuttelevat valuuttaa maahan. Aleneva korkotaso taas karkottaa valuuttaa, ellei alenevan korkotason maan talous ole niin vahva, että sijoittajat arvelevat hyötyvänsä vahvistuvan valuuttakurssin kautta.

Hyvä merkki: kurssit nousevat ja vaihto on suuri

Kysyntä ratkaisee pörssiosakkeiden arvonmuodostuksen sekä -kehityksen. Osakemarkkinat ovat vahvat, kun kurssitason noustessa osakkeiden vaihto kasvaa. Kurssitason nousu on laadultaan heikompi, kun kurssit nousevat vaihdon pysyessä pienenä. Nousun päättymisen lähestyessä markkinat ikään kuin kuivuvat kokoon. Vaihto on kurssikehityksen käännekohdassa aiempaan verrattuna vähäistä. Ostajien usko nousun jatkumiseen on silloin lopahtanut, mutta myyjät toivovat yhä saavansa korkeampia hintoja osakkeistaan. On tavanomaista, että pörssivaihdon huippuluvut noteerataan hyvissä ajoin ennen kurssien kääntymistä.

Jossain vaiheessa myyjät heräävät ja nousu tasaantuu. Myös pörssiyhtiöt ja pörssilistalle pyrkivät yhtiöt havaitsevat kurssien nousun. Ne käyttävät

tilaisuuden hyväkseen laskemalla liikkeelle uusia osakkeita, jolloin ne saavat liiketoiminnan tukemiseen lisää omaa pääomaa. Seuraamalla pörssi-indeksin rinnalla vaihtolukuja saadaan luotettava kuva siitä, miten pörssi sykkii.

Jos kurssitason putoamiseen liittyy nopeasti supistuva vaihto, kertoo se pohjavireen vahvuudesta. On selvää, että pörssikurssien ollessa nousussa syntyy takaiskuja ja kurssit putoavat joinakin päivinä. Kuitenkin samaan aikaan supistuva vaihto viestittää, että aihetta huoleen ei ole. Hätäisimmät myyjät ovat vain kiiruhtaneet kotiuttamaan voittojaan. Jonkin ajan päästä he esiintyvät ostajina markkinoilla.

Kurssien alamäen jatkuvuutta osoittaa aleneva pörssi-indeksi ja suuri vaihto. Nyt sijoittajat uskovat alenevaan kurssikehitykseen ja ovat valmiit luopumaan osakkeistaan yhä alhaisemmin hinnoin. Aika ajoin myyjät joutuvat paniikkiin, jolloin kurssien jyrkkään alamäkeen liittyy suuri vaihto. Helsingin pörssissä vallitsi paniikki heinä-elokuussa 1992. Merkittävät osakkeenomistajat luopuivat osakkeistaan lähes mihin hintaan tahansa, ja osakkeiden kappalemääräinen vaihto oli poikkeuksellisen suurta. Kurssien putoamisen päättyessä vaihto on pieni. Myyntipaine on purkautunut, ja markkinat odottavat nousuun johtavaa sysäystä.

Osakevaihdon määrää on parempi seurata kappalemääräisenä kuin rahamääräisenä. *Oikean markkinanäkemyksen saamiseksi on yksittäisen yhtiön osakevaihdon vilkkautta seurattava määrän, ei arvon mukaan.*

Tiivistäen voi todeta, että vaihdon vilkkautta on seurattava kurssikehityksen rinnalla. Muutokset vaihdon määrässä antavat arvokkaita merkkejä osakkeiden arvojen tulevasta kehityksestä. Luotettavan markkinanäkemyksen saamiseksi yksittäisille suurkaupoille ei ole aihetta antaa suurta painoarvoa.

Pörssi aavistaa talousuutisia ennen niiden tapahtumista

Kun seuraa sijoitusmarkkinoita, kiinnittyy huomio epäloogisilta näyttäviin ilmiöihin. Osakkeen kurssitaso saattaa olla nousussa ennen kuin yhtiö kertoo hyvistä uutisista. Helposti kuvitellaan, että nyt on ollut kyse sisäpiirin hyväksikäyttämästä julkistamattomasta tiedosta. Varmaan joskus voi olla näin, mutta pääosin on kyse markkinavoimien aavistuksesta. Taitavat sijoittajat pohtivat markkinoiden käyttäytymistä kuin palapeliä. Heillä on joitakin irrallisia paloja, mutta se ratkaiseva osa palapelin kokoamiseksi puuttuu. Toisaalta he oivaltavat, että jos tuo puuttuva pala löytyy, sijoitus on ollut tuottoisa. Olosuhteiden ollessa otolliset on varminta olla mukana ja tehdä sijoitukset hyvissä ajoin.

> *Muistellaan Suomen pankkikriisin vaihetta syksyllä 1993. Pörssinoteeratut isot liikepankit tekivät rajuja tappioita, mutta niiden kurssit vain nousivat. Palapelin puuttuva pala löytyi, kun Suomen Säästöpankki päätettiin jakaa neljän suuren liikepankin kesken, joiden liiketoiminnan kannattavuuden edellytykset paranivat kertaheitolla. Kukaan ei voinut ennakkoon olla tietoinen säästöpankin jakamisesta, koska päätös siitä syntyi vaikeissa olosuhteissa tapahtuneen rypemisen jälkeen yhtenä yönä.*
>
> *Markkinat olivat ennakoineet, että näissä yleisissä olosuhteissa on todennäköistä, että joitakin liikepankkeja suuresti hyödyttäviä tapahtumia toteutuu ennemmin tai myöhemmin. Yhteiskunnan kannalta on tärkeää, että pankkitoiminta sujuu kaikissa olosuhteissa. Markkinat olivat siten valmistautuneet ottamaan myönteiset asiat vastaan. Kun päätös Suomen Säästöpankin jakamisesta syntyi, eivät liikepankkien kurssit enää nousseet niin paljon kuin monet odottivat. Pankkikurssien suuri nousu oli tapahtunut ennen kuin säästöpankin jakamista ja myyntiä mahdollistavaa lainsäädäntöä oli edes esitelty eduskunnalle.*

Yleisen markkinakehityksen ennustamisen kannalta ennalta tiedossa olevia tärkeitä ajankohtia ovat esimerkiksi kuluttajahintaindeksin ja työttömyyslukujen julkistamispäivät. Näiden asioiden julkistamisella on merkitystä silloin, kun niiden sisältämä tieto poikkeaa odotuksista.

Voidaan sanoa, että pörssin yleisen kehityksen ollessa nousussa myönteiset uutiset nostavat kurssitasoa. Huonoja uutisia ei noteerata lainkaan. Kun kurssit ovat laskussa, huonot uutiset sysäävät arvoja yhä alemmaksi ja näissä olosuhteissa hyvillä uutisilla on ainoastaan lyhytaikainen vaikutus.

Monesti pörssiyhtiö julkaisee hyvän tuloksen, joka johtaa pörssikurssin putoamiseen, tai yhtiö kertoo isosta tappiosta, mutta kurssi ponnahtaa välittömästi. Mistä näin epäloogiselta näyttävä käyttäytyminen johtuu? Pörssiyhtiöt kertovat jo ennen uuden tilikauden alkua osavuosikatsausten ja tilinpäätöksen julkistamispäivät. Ne ovat siten markkinoiden tiedossa. Kun osakkeen kurssi kohoaa ja yhtiöltä odotetaan osavuosikatsauksessa myönteisiä uutisia, myyntiaikeissa olevat sijoittajat alkavat pidätellä myyntejään tiedotteen julkistamiseen saakka. Kun uutinen julkaistaan, myyjiä voi olla liikkeellä niin paljon, että he saavat aikaan kurssilaskun. Vastaavasti huonoa uutista odottavat ostajat voivat aiheuttaa ostoillaan äkillisen oudolta vaikuttavan kurssinousun. Ostajat ovat silloin liikkeellä sen vuoksi, että he arvioivat yhtiön kehittyvän pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna myönteisesti.

Sijoittajan kannalta merkityksellisiä ovat yllätykset. Kurssit reagoivat äkillisesti, jos yhtiön kertoma uutinen poikkeaa olennaisesti siitä, mitä markkinat olivat ennakoineet. Myönteisen yllätysuutisen todennäköisyys on eri aikoina eri suuruinen. Toisena ajankohtana kursseja alentavat kielteiset yllätysuutiset ovat todennäköisempiä.

Usein hyvät ja huonot uutiset ovat ennakoitavissa lukemalla huolellisesti yhtiön vuosikertomus, osavuosikatsaukset ja tiedotteet. Tiedossa olevia merkittäviä tulevia tapahtumia kerrotaan niissä. Kun asia sitten toteutuu, se voi tulla markkinoille yllätyksenä.

Pörssiyhtiö Huhtamäki oli vuosia aikaisemmin myynyt mm. omistamansa lääketehdas Leiraksen ulkomaille. Kauppasopimuksessa Huhtamäki turvasi tärkeimmistä itse kehitetyistä tuotteista rojaltituloja usean vuoden ajaksi. Niiden määrä ja loppumisaika oli kerrottu useaan otteeseen. Vuonna 2006, jolloin rojaltituloja riitti enää osalle vuotta, summa kohosi 22,4 miljoonaan (26,4 miljoonaa 2005) euroon. Rojaltitulojen osuus oli merkittävä, koska yhtiön nettotulos oli alle sata miljoonaa euroa.

Jostakin syystä sijoitustutkijat eivät ottaneet tätä merkittävää asiaa huomioon, kun he laativat ennakkoarvioita Huhtamäen tuloskehityksestä tammi-kesäkuulle 2007. Kun tulos kerrottiin, se oli markkinoille yllätys ja Huhtamäen kurssi putosi 13 eurosta alle 11 euron.

Nousevan kurssitason aikana kannattaa arvioida yhtiöittäin myönteisen uutisen todennäköisyyttä ja sen vaikutusta kurssiin. Taitava sijoittaja panee varojaan osakkeisiin, joissa kurssitasoa nostavan ennalta arvaamattoman onnenpotkun mahdollisuudet ovat olemassa. Kielteinen uutinen kesken nousun voi jäädä vaikutukseltaan lyhytaikaiseksi. Se saattaa kuitenkin olla ennakkovaroitus osakkeenomistajille siitä, että jossain vaiheessa on turvallisempaa luopua yhtiön omistuksesta.

Minkälaisia nämä yhtiökohtaiset myönteiset yllätykset voivat olla? Esimerkkejä:

- odottamattoman hyvästä tuloskehityksestä kertominen
- osingon korottaminen
- osakkeen korkean hinnan alentaminen houkuttelevampaan hintaluokkaan pilkkomalla osake pienempiin yksiköihin
- yrityskauppa (osto tai myynti)
- kilpailijan taloudelliset vaikeudet tai konkurssi
- suuren ulkomaisen tilauksen saaminen
- yhtiön rakennejärjestelyt
- omistuksen merkittävä muutos
- uuden pätevästi arvioidun toimitusjohtajan nimittäminen.

Markkinoilta poissaolo voi tulla kalliiksi

Amerikkalainen sijoitusmarkkinoita tutkiva yhtiö Ibbotson Associates on havainnut, että valtaosan ajasta pörssikurssit polkevat paikoillaan. Jopa kuukausia kestävät nousuyritykset katkeavat ja pörssikurssit valuvat takaisin lähtötasolleen. Pörssiosakkeiden kurssinousut keskittyvät hämmästyttävän lyhyelle aikavälille.

Tarkastellaan, mitä Yhdysvaltojen markkinoilla on tapahtunut Standard & Poor's 500 -indeksin mukaan vuodesta 1926 vuoteen 2006 eli 81 vuoden aikana. Vuoden 1926 alussa pörssiosakkeisiin sijoitettu yksi dollari kasvoi vuoden 2006 loppuun mennessä 3 077 dollariin eli keskimäärin 10,4 % vuodessa. Jaksoon mahtuu 972 kuukautta. Olemalla poissa markkinoilta 40 parhaan kuukauden ajan eli alle neljä prosenttia koko ajasta sijoituksen arvo kasvoi ainoastaan 18 dollariin eli keskimää-

rin vain 3,6 % vuodessa Ylivoimainen osa merkittävästä arvonnoususta osui siten hyvin lyhyelle aikavälille! *Toisin sanoen pörssiosakkeilla on yksi vahva nousukuukausi keskimäärin kerran kahdessa vuodessa. Jos olet silloin poissa, mahdollisuutesi saada varoille keskimääräinen tuotto on pienentynyt ratkaisevasti.*

Entä, mitä tapahtui 20 viime vuoden aikana? Vuosina 1987–2006 yksi sijoitettu dollari kasvoi 9,31 dollariin. Jos sijoittaja oli poissa 17 parasta kuukautta näiden 240 kuukauden aikana, hänen sijoituksensa arvo kohosi ainoastaan 2,32 dollariin. Aivan saman olisivat tuottaneet valtion lyhytaikaiset korkopaperit.

10

Markkinaviestejä, jotka kehottavat harkitsemaan osakkeiden myyntiä

LASKEVILLA OSAKEMARKKINOILLA KAIKKI HÄVIÄVÄT. VOITTAJA ON SE, JOKA HÄVIÄÄ VÄHITEN.

Richard Russell (s.1924), amerikkalainen Dow Theory Lettersin kirjoittaja

Kun sisäpiiri myy, myy sinäkin!

Pörssikurssien ollessa huipputasolla Ruotsissa vuonna 1990 suuren ruotsalaisen kotitalouskoneyhtiön Electroluxin silloinen hallituksen puheenjohtaja ja yhtiön suuri yksityinen osakkeenomistaja Hans Werthén ilmoitti myyneensä pääosan omistuksestaan pörssissä "verotussyistä". Yhtiö tuotti siihen aikaan huomattavaa voittoa ja tulevaisuuden näkymät olivat hyvät. Miksi hän sitten päätti myydä osakkeensa? Ehkäpä vastaus löytyy siitä, että hän tunsi johtamansa yhtiön, sen markkinat, kilpailutilanteen ja tulevaisuuden näkymät aavistaen, että tällainen menestys ei voi jatkua ikuisesti. Niinpä hän päätti myydä osakkeensa. Jonkin aikaa myöhemmin Electroluxin tuloskunto ja pörssikurssi alkoivat hiipua.

Sisäpiiriin kuuluvan kaupat julkistetaan, jotta markkinoilla olisi tasavertaiset tiedot sijoituspäätöksiä tehtäessä ja sijoittajien luottamus arvopaperimarkkinoihin säilyisi. Yhtiön johtoon kuuluvilla katsotaan aina olevan muita arvopaperimarkkinoille osallistuvia henkilöitä parempi kuva yh-

tiön asemasta ja toiminnasta. Suomessa laki määrittelee pysyvästi sisäpiiriläisiksi sellaiset henkilöt, joiden katsotaan asemansa perusteella saavan käyttöönsä liikeyrityksestä sellaista olennaista tietoa, jota ei ole yleisesti saatavilla. Näitä pysyvästi sisäpiiriin kuuluvia ovat mm. pörssiyhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet, toimitusjohtaja ja varatoimitusjohtaja sekä tilintarkastaja. Sisäpiiriin kuuluu myös joukko arvopaperikaupan ammattilaisia sekä tilapäisesti ne henkilöt, jotka ovat osallistuneet jonkin kurssiin olennaisesti vaikuttavan seikan (esim. yrityskaupan) valmisteluun tai muuten saaneet niistä tiedon.

Kun sijoittaja saa tietoonsa, että yhtiön toimitusjohtaja tai muu keskeisessä johtoasemassa oleva henkilö on ostanut tai myynyt merkittävän määrän yhtiön osakkeita, hänen on parasta tehdä aivan samoin riippumatta siitä, mikä syy on kerrottu kaupanteon perusteeksi. Julkisuuteen kerrotut syyt ovat usein verukkeita. Kenelläpä olisi paremmat tiedot tai aavistus yhtiön ja sen osakkeen arvon kehityksestä kuin yrityksen johdolla!

Yritysosto vieraalta toimialalta tai uusilta markkina-alueilta voi vaarantaa yhtiön arvon

Kasvu on liikeyrityksen luontainen tavoite. Paikallaan polkeminen johtaa taantumiseen. Yhtiön nykyiset tuotteet ja palvelut saattavat olla elinkaaressaan vaiheessa, jossa myynnin kasvattaminen vaatii näköpiirissä oleviin tuloksiin nähden kohtuuttomia voimavaroja. On myös mahdollista, että markkinoilla olevat kilpailijat ovat niin vahvoja, että markkinaosuuden lisääminen ei ole järkevää.

Jos nykyisen liiketoiminnan kasvumahdollisuudet ovat rajalliset, vaihtoehdot ovat joko pyrkiminen vanhojen tuotteiden avulla uusille markkinoille tai kokonaan uusien tuotteiden kehittäminen. Menestyminen kansainvälisillä markkinoilla edellyttää kilpailukykyä, jossa tuotteen ominaisuuksien ohella ratkaisevat yhtiön henkiset ja aineelliset voimavarat.

Kasvuhakuiset yhtiöt ovat arvioineet parhaaksi vaihtoehdoksi yritysoston kokonaan uudelta toimialalta. Riski on suurimmillaan laajennettaessa toimintaa samanaikaisesti uusilla tuotteilla uusille markkinoille.

Amer-yhtymä teki näin ostaessaan amerikkalaisen tennis-, golf- ja muita urheiluvälineitä valmistavan Wilsonin vuonna 1988. Amer oli hankkinut tuntumaa urheiluvälineisiin jääkiekkomailojen ja -varusteiden (Koho, Canadien) sekä golfmailojen (MacGregor) valmistajana. Wilsonin ostossa kasvuhakuinen Amer otti riskin.

Suuri yritysosto ei sujunut ongelmitta. Kun yleinen taloudellinen laskusuhdanne alkoi vaikuttaa pian Wilsonin oston jälkeen, putosi Amerin pörssikurssi nopeasti. Kurssin putoamiseen vaikuttivat siten sekä markkinaoloissa tapahtuneet muutokset että yhtiön omista toimenpiteistä johtuneet vastoinkäymiset. Vuonna 1994 pörssin yleisindeksi oli noussut pohjasta takaisin huippuvuoden 1989 tasolle. Amerin pörssikurssi oli sitä vastoin puolitiessä huippuarvoon verrattuna. Vielä vuonna 1999 Amerin pörssikurssi oli alemmalla tasolla kuin ennen Wilsonin ostoa.

Tehty suuri yritysosto ei lisännyt Amer-yhtymän osakkeenomistajien omistusarvoa, vaan päinvastoin kavensi sitä. Amerin tilanne muuttui olennaisesti yhtiön luovuttua kaikista muista liiketoiminnoista. Niiden tilalle hankittiin lisää urheiluvälineteollisuutta ja yhtiö otti uudeksi nimekseen Amer Sports.

Seuraavassa on muutamia muita esimerkkejä siitä, miten laajentuminen yritysoston kautta joko uudelle toimialalle, uudelle markkina-alueelle tai molemmille samanaikaisesti epäonnistui ja sen seurauksena yhtiön osakkeenomistajien varallisuus aleni:

- Aamulehti (nyk. Alma Media) laajentui 1980-luvulla yritysostoin mm. tietotekniikka-alalle, lomakkeiden ja tarratuotteiden painajaksi sekä kiinteistöjen omistajaksi raskain seurauksin. Vierailta toimialoilta suhdanteiden huipulla tehdyt ostot painoivat koko konsernin syvästi tappioliseksi, vaikka konsernin ydin, sanomalehti Aamulehti, toimi koko ajan kannattavasti. Aamulehden epäonnistuneisiin yritysostoihin sisältyi myös mm. sanomalehti Uusi Suomi, joka jouduttiin lopettamaan kannattamattomana. Tappioiden seuraukse-

na oli, että Aamulehden osake menetti arvostaan enimmillään 92 % vuosina 1989–1993.

- Vuosituhannen vaihteen pörssihuumassa teleyhtiö Sonera hankki ns. kolmannen sukupolven matkapuhelinliikenteen toimiluvan Saksaan huutokaupalla maksaen luvasta huikeat 3,6 miljardia euroa. Yhteisyritys Quad espanjalaisten kanssa ei kuitenkaan onnistunut saamaan edes yhden prosentin markkinaosuutta Saksassa. Quad epäonnistui täydellisesti, ja Sonera joutui kirjaamaan kaikki rahat menetetyiksi. Kun Sonera menetti samalla tavoin hurjan summan rahaa Italiassa, yhtiö menetti itsenäisyytensä ja siitä tuli osa ruotsalaista TeliaSoneraa.
- Nousukauden huumassa ensisijaisesti rakennusalan tarvikkeiden ja teknisten tuotteiden kauppayhtiönä tunnettu pörssiyhtiö Starckjohann laajentui paitsi rakennustarvikkeiden eri tuoteryhmissä myös asuntovaunujen ja moottorikelkkojen valmistajaksi. Yhtiön voimavarat eivät riittäneet, kun lamakausi katkaisi rakentamisen Suomessa. Yritysostojen velkaannuttama Starckjohann oli heikosti varautunut laman rasituksiin. Niiden myötä yhtiö ajautui velkasaneerukseen, ja yhtiön osakkeiden arvo putosi viidessä vuodessa 90 %. Yhtiön osake-enemmistö myytiin ruotsalaiselle Trelleborgille, ja Starckjohann poistui pörssikaupan piiristä.
- Stora Enson vuosituhannen vaihtuminen alkoi onnettomasti ajoitetuilla kaupoilla. Yhtiö toteutti vuonna 2000 vireillä olleen laajentumisen Yhdysvaltoihin ostamalla metsäteollisuusyhtiön Consolidated Papers, Inc:in 4,9 miljardilla eurolla. Taloussanomat arvioi, että sijoituksen rahoituskulut, saneerauskulut ja ostettuihin tehtaisiin tehdyt lisäinvestoinnit mukaan laskien koko sijoitus oli 7 miljardia euroa. Metsäalan suhdanteet ja dollarin kurssi suhteessa euroon olivat korkealla.
  Jo kahden vuoden kuluttua Stora Enso joutui kirjaamaan tekemästään kaupasta arvonalennuksia jonkin verran yli miljardi euroa. Se on suuri luku, joka vastasi Stora Enson kahden vuoden keskimääräistä voittoa vuosina 1997–2006. Samoihin aikoihin Consolidated Papersin oston kanssa Stora Enso myi omistamansa vesivoimalat Fortumille. Pian tämän jälkeen energian hinta lähti voimakkaaseen nousuun, jolloin Stora Enso joutui ostamaan kallista markkinasähköä, sen sijaan että olisi edelleen tuottanut merkittävän osan tarvitsemastaan sähköstä itse huokeaan hintaan.
  Syksyllä 2007 yhtiö päätti luopua Consolidated Papersista 1,8 miljardilla eurolla. Näin tämän Amerikan-seikkailun loppulaskuksi muodostui noin 5 miljardia euroa.
- TietoEnatorin (Tietotehdas) ensimmäinen Ruotsin valloitusyritys Ab Dateman ostamisella 1980-luvun lopulla maksoi yli 100 miljoonaa markkaa eli yli 16 miljoonaa euroa kauppahintana, liiketoimintojen karsimiskustannuksina ja vahingonkorvauksina. Yhtiön pörssikurssista oli kahden vuoden alamäen jälkeen jäljellä kolmannes, ennen kuin yhtiön johto vaihdettiin ja käänne tapahtui.
- Vaisala menetti amerikkalaisen Tycho Technologies -yhtiön ostamisen ja lopettamisen seurauksena 1990–1992 yli 50 miljoonaa markkaa eli lähes 10 miljoonaa euroa, joka oli Vaisalan silloiseen kokoon nähden huomattava summa.

Esimerkit osoittavat, miten uusien markkina-alueiden valloitusyritykset tai kokonaan vieraille toimialoille meneminen aiheuttivat yhtiön osakkeenomistajille tuntuvat tappiot. Purjehtiminen vierailla vesillä heikosti varustettuna ja puutteellisin merikortein johtaa helposti haaksirikkoon. Yrityskaupan onnistumisen todennäköisyys on olennaisesti suurempi, kun kaupalla vahvistetaan jo nyt menestyviä omia tuotteita tai vahvoja markkina-alueita ostamalla lähimpiä kilpailijoita.

Ole osakkeenomistajana varuillasi, kun omistamasi yhtiö laajentuu sen voimavaroihin nähden suurin panoksin vieraille markkina-alueille tai ryntää aivan uusille toimialoille. Yhtiön kerrottua kaupasta punnitse sen seurausvaikutuksia ja katso markkinoiden käyttäytymistä. Jos yhtiön kurssi putoaa oston jälkeen, myy osakkeesi, koska markkinoiden välitön vastaus on usein osoittautunut oikeaksi. Viivyttelemällä saatat joutua suurten tappioiden uhriksi. Markkinat ovat oikeassa, mielipiteet eivät!

Kun yhtiön arvo on romahtanut yritysoston takia, yhtiön johto monesti vaihtuu. Nyt vaaditaan toisenlaista johtamistapaa. Tässä vaiheessa on aika ostaa yhtiön osakkeita. Edellä mainitut esimerkkiyritykset ovat suomalaisia yhtiöitä, joiden markkina-asema on kotimarkkinoilla vahva. Sen jälkeen kun epäonnistuneiden yrityskauppojen tappiot on sulatettu,

osakekurssin suhteellinen nousu on jyrkkä, koska lähtötaso on alhainen. Tässä vaiheessa on ilo olla yhtiön osakkeenomistaja.

Myy osakkeesi, kun menestysyhtiö rakentaa ylellisen pääkonttorin

Amerille valmistui uusi aiempaan verrattuna monta kertaa suurempi ja tyylikäs pääkonttori Helsingin Käpylään vuonna 1987. Samoihin aikoihin noteerattiin yhtiön osakkeen huippukurssiksi pitkälti yli 200 markkaa. Kolme vuotta myöhemmin osakkeen arvosta oli jäljellä viidennes.

Pörssin pienten yhtiöiden listalla noteeratun sanomalehtikustantaja Etelä-Saimaan monivuotinen voitollinen tuloskehitys päättyi yhtiön voimavaroihin nähden ylelliseen rakentamiseen velkarahoituksella suhdannehuipun aikaan vuonna 1991. Kun liiketoiminnan kassavirta hiipui samanaikaisesti, yhtiö ajautui vaikeuksiin ja osakkeen arvo aleni 80 %.

Jopa Suomen valtio päätti kahden ylellisen rakennussuunnitelman toteuttamisesta suhdanteiden huipulla. Oopperataloon ja tasavallan presidentin asuntoon Mäntyniemeen käytettiin yhteensä tuhat miljoonaa markkaa. Molempien rakennuskohteitten kustannukset karkasivat käsistä ja olivat lopulta noin kymmenkertaiset verrattuna niihin suunnitelmiin, joita esitettiin päätöksiä tehtäessä. Kumpikaan valtion kustannuksella tehdyistä rakennuksista ei ollut ehtinyt valmistua, kun Suomi joutui sekä devalvoimaan että kelluttamaan markkansa, joiden takia Suomen "pörssikurssi" putosi kolmanneksella. Veronmaksajana sinä osallistut näiden rakennusten maksamiseen, aivan samoin kuin yhtiöiden pääkonttorit rakennetaan osakkeenomistajien varoilla.

Mistä ylellisen pääkonttorin rakentaminen kertoo? Kerskarakentaminen sinänsä tuskin kaataa rakennuttajaa, mutta se kertoo päättäjän ajatusmaailmasta ja sen muuttumisesta. Kalliita pääkonttoreita ei rakennettaisi, ellei yhtiö olisi menestynyt. Sen myötä yhtiön johto haluaa nauttia ja kertoa saavutuksistaan tavalla, joka ei välttämättä ole yhdensuuntainen yhtiön ja sen omistajien tavoitteiden kanssa. Menestysyhtiön johdolle syntyy helposti tarve rakentaa muistomerkki jälkipolvien ihailtavaksi etenkin silloin, kun johto ei itse omista yhtiötä tai sillä ei ole siinä merkittävää osuutta. Tällaisen tuhlaussignaalin seurauksena voi olla, että yhtiön muun johdon ja henkilöstön ote kurinalaiseen ja tuloshakuiseen työhön kirpoaa. Myyntiponnistelut vaimenevat, organisaatio paisuu ja kustannukset nousevat. Yhtiö menestyy ainoastaan, jos sen tulos kasvaa. Liiketoiminnan tuloksen kannalta turhien kustannusten kohoaminen johtaa väistämättä tuloksen heikkenemiseen.

On tyypillistä, että kerskarakennuksen päättäjä ei maksa omasta pussistaan rakentamisen laskua. Menestyvien perheyhtiöiden tai sellaisten yhtiöiden johtajat, joilla itsellään on huomattava omistus yhtiössä, eivät tee isoja rahallisia sijoituksia tuottamattomiin kohteisiin. Osakkeenomistajina he haluavat, että heidän varansa käytetään yhtiön tuloskehitystä kasvattaviin ja jatkuvuutta turvaaviin kohteisiin.

> *Amerikkalainen sijoittajaguru Peter Lynch kertoo siitä, miten tärkeää on vierailla yhtiöiden pääkonttoreissa. Niiden ulkoinen asu ja sisällä henkivä ilmapiiri antavat yritysanalyysiin pohjautuvien perustietojen ohella tarkan kuvan yhtiöstä ja sen johdon sitoutumisesta työn tekemiseen yhtiönsä ja osakkeenomistajiensa hyväksi. Kerran vieraillessaan eurooppalaisissa pörssiyhtiöissä hän saapui suuren saksalaisen yhtiön pääkonttoriin. Silmäiltyään ympärilleen ala-aulassa taloa ja siinä vallinnutta ilmapiiriä hän saman tien perui sovitun tapaamisen yhtiön johdon kanssa. Peter Lynch ehti jo päättää, että tämän yhtiön osakkeisiin ei kannata sijoittaa varoja.*

Taistelu yhtiön määräysvallasta voi tarjota tilaisuuden luopua yhtiön osakkeista korkeaan hintaan

Jos olet pienosakas yhtiössä, jonka määräysvallasta taistellaan, tarjoutuu sinulle tilaisuus luopua osakkeistasi korkeaan hintaan. Tilaisuutta ei pidä jättää käyttämättä. Myynnin oikea ajoitus vaatii tilanteen valpasta seuraamista ja paljon hyvää onnea. Jos myöhästyt, voit saada vain murto-osan edellispäivän hinnasta.

Tehokkailla markkinoilla yhtiön liiketoimintaan sitoutuneen pääoman on joka hetki oltava mahdollisimman tuottavassa kohteessa. Yksityisyritteliäisyyteen ja -omistukseen perustuva markkinatalousjärjestelmämme on armoton. Jos yhtiössä pääoman tuotto jää alhaiseksi, vaihtavat valppaat omistajat yhtiöön uuden johdon. Jos taas osakkeenomistajat valvovat etujaan huonosti, saattavat uudet sijoittajat tai nykyiselle yritysjohdolle vastenmieliset valtaajat ostaa vanhat osakkeenomistajat pois ja vaihtaa tilalle yhtiölle parempia tuloksia aikaansaavan johdon.

Talouselämämme pakottaa yhtiön johtoportaan yrittämään parastaan, mikäli se haluaa säilyttää asemansa. Joskus yhtiön toimiva johto pyrkii oman asemansa turvaamiseksi ottamaan omistajille kuuluvaa valtaa itselleen järjestelemällä yhtiön omistusta sen lähipiiriin vaikkapa yhtiön omalle eläkesäätiölle tai muuten ystävällismielisille tahoille. Kun yhtiöt omistavat toisiaan ristiin, nousee yritysjohdon ääni yli muiden osakkeenomistajien.

Valtataistelulle alttiita yhtiöitä ovat ne, joiden omistus on siten hajallaan, että enemmistön saavuttamiseksi vaaditaan usean taustaltaan erilaisen ryhmittymän yhteisymmärrys ja että yhtiön pörssiarvo tai pörssin ulkopuolisen yhtiön osakkeiden käypä arvo on huomattavasti alle yhtiön nopeasti rahaksi muutettavan arvon. Niukka osingonjako yhtiön tulokseen verrattuna johtaa helposti alhaiseen osakkeen käypään arvoon, mikä herättää valtaajien mielenkiinnon.

Valtaajat eivät ole kiinnostuneita sellaisista yhtiöistä, joissa
- liiketoimintaan sitoutunut pääoma on sijoitettu tuottavasti
- osakkeenomistajille jaetaan vuosittain yhtiön saavuttamasta tuloksesta oikeudenmukainen osinko ottaen huomioon sekä osakkeenomistajien pääoman tuottovaatimukset että yhtiön kehittämiseen tarvittavat varat
- yhtiön johto informoi sijoitusmarkkinoita jatkuvasti niin, että kaikilla markkinaosapuolilla on riittävät tiedot yhtiön arvon määrittämiseksi, jolloin osakkeen käypä arvo on oikealla tasolla markkinaolosuhteet huomioon ottaen.

Valtaajat heräävät, kun he arvioivat pystyvänsä ostamaan yhtiön osakeenemmistön osakkeittensa todellisesta arvosta tietämättömiltä osakkeenomistajilta erityisen halvalla ja pääsemään myöhemmin yhtiöstä eroon tavalla tai toisella suurella voitolla. Koska valtausyrityksiin liittyy suuria riskejä, on odotettavissa olevan voiton oltava ruhtinaallinen, ennen kuin hankkeeseen kannattaa ryhtyä.

Sijoittajat eivät ole ainoita valtaajia. Myös muut yhtiöt seuraavat kilpailijansa kohtaloita kiinnostuneina ja pyrkivät tilaisuuden avautuessa vahvistamaan omaa markkina-asemaansa ostamalla kilpailijan.

Yhtiön johdon kannalta valtaukset ovat milloin ystävällismielisiä, milloin vihamielisiä riippuen siitä, miten se asennoituu valtaajaan. Valtausyrityksen nimittämisen joksikin ei pidä antaa vaikuttaa siihen, miten osakkeenomistajan on suhtauduttava tilanteeseen. Kun yhtiössä on paljon pieniä osakkeenomistajia, joiden osakkeet ratkaisevat tilanteen valtaa tavoittelevan osapuolen eduksi, on julkisten tiedotusvälineiden antamalla informaatiolla suuri merkitys hankkeen onnistumiselle.

Historiallisesti vähemmistöomistajan asema on ollut Suomessa heikko. Lainsäädäntö ei ole riittävästi tukenut osakkeenomistajien tasapuolista kohtelua. Valtaustilanteissa osakkeenomistajat ovat osakkeistaan luopuessaan saaneet erilaisia hintoja ostajan harkinnasta riippuen. Määräysvallan tarvittavista osakkeista on voitu maksaa ylikorkeita hintoja, joita on tasoitettu maksamalla lunastustilanteessa pienille osakkeenomistajille alihintoja.

Valtaustilanne on ainutkertainen tapaus. Tämän vuoksi on vaikea ennakoida, mitä tuleman pitää. Omistajien voimainkoetukset ratkaistaan joskus vähin äänin, ilman että muilla osakkeenomistajilla olisi tietoa koko asiasta. Varsinaisiin valtataisteluihin liittyy kiinteänä osana julkisuus. Se on kuin bensiinin heittämistä liekkeihin. Julkisuus lisää osakkeiden kysyntää uusien osapuolien ilmaantuessa markkinoille.

Pörssiyhtiö Yhtyneet Paperitehtaat oli sotien jälkeen kahden suvun, Björnbergien ja Waldenien, hallinnassa. Yhtiön hallituksen puheenjohtajana toimi C.G. Björnberg ja toimitusjohtajana Juuso Walden.

Heidän riitaannuttuaan alkoivat molemmat suvut ostaa osakkeita kilpaa. Yhtyneitten Paperitehtaitten pörssikurssi kolminkertaistui vuonna 1950. Riita ratkaistiin kiihkeiden vaiheiden jälkeen sillä, että yhtiö jaettiin. Björnberg antoi Juuso Waldenin valita kahdesta samanarvoisesta vaihtoehdosta. Waldenit jäivät pörssiyhtiönä pysyneen Yhtyneitten johtoon, mutta Björnbergit saivat Myllykosken tehtaan lisäksi metsää, muita osakkeita ja rahaa. Yhtyneille jäivät mm. Valkeakosken, Jämsänkosken ja Simpeleen tehtaat. Nousuvaiheessa osakkeistaan oikeaan aikaan luopuneet pienet osakkeenomistajat saivat hyvän tuoton rahoilleen. Taistelun tauottua Yhtyneitten osakkeen hinta pysyi kuitenkin vahvalla tasolla. Jäljelle jääneessä pörssiyhtiössä oli vähemmän varallisuutta, mutta niin oli sen jakajiakin.

Kahden rakennustarvikkeiden kauppayhtiön, pörssinoteerattujen Raken ja Teräksen, kilpailu markkinoista kiristyi 1970-luvun alussa. Rake alkoi ostaa kilpailijansa osakkeita vuonna 1969. Rake piti pyrkimyksensä salassa. Teräksen kurssi nousi 50–60 markan tasolta tasaisesti ja saavutti huippunsa, 183 markkaa, vuonna 1973. Rake ei onnistunut aikeissaan. Se ei saanut hankituksi osakkeita riittävästi, ja pääomaa sitoutui heikosti tuottaviin Teräksen osakkeisiin. Huonosti kävi myös Teräkselle. Sen liiketoiminta oli tappiollista ja velkaantuminen syveni. Pörssikurssi kääntyi pitkään luisuun. Vain alan keskusliikkeen Rautakonttorin hyväntahtoinen väliintulo pelasti muut osakkeenomistajat täydelliseltä tappiolta vuonna 1982. Oikeaaikaiset myyjät voittivat valtausyrityksessä rahaa, mutta osakkeensa säilyttäneet menettivät suuren osan sijoituksestaan.

Helsingin Osakepankin tarina itsenäisenä liikepankkina päättyi vuonna 1985, jolloin se sulautettiin Suomen Yhdyspankkiin. HOP oli omistukseltaan hajanainen, huomattavan varakas, ja sen osakkeet olivat heikkotuottoisia. Kun sijoitusmarkkinoilla ei ollut riittävästi tietoja pankin oikeasta arvosta ja kun osinkoa jaettiin pankin tulokseen nähden kitsaasti, pysyi HOP:n kurssi valtaajia houkuttelevalla alhaisella tasolla. Helsingin Osakepankin oikean arvon ymmärsivät mm. ruotsalainen sijoittaja Anders Wall, pörssiyhtiö Spontel sekä kilpailevat liikepankit Kansallis-Osake-Pankki, Säästöpankkien Keskusosakepankki ja Suomen Yhdyspankki.

HOP:n osakkeen vaihto alkoi vilkastua vuoden 1984 loppupuolella kurssitasolla 35–40 markkaa. Ostajat keräsivät osakkeita vähin äänin seuraavaan syksyyn, jolloin HOP:n kurssi ponnahti nopeasti 50 markan yläpuolelle. Pankin omistusrakenteen muutoksista ja kurssikehityksestä alettiin kertoa julkisuudessa. Kaappausvaihe käynnistyi SKOP:n ostettua huomattavan osake-erän lokakuussa. Sen jälkeen useat ryhmittymät ja yksityiset sijoittajat ostivat kilpaa pankin osakkeita.

HOP:n pääomistajiin kuulunut Konstsamfundet-säätiö oli kiinnostunut pankin itsenäisen aseman säilyttämisestä, mutta sen taloudelliset voimavarat eivät riittäneet omistuksen kasvattamiseen, jota tilanteen vakauttaminen edellytti. Valtauksen loppumetreillä SKOP ja SYP kävivät pankin omistuksesta kilpaa, jonka voimavaroiltaan vahvempi SYP voitti. Osakkeen huippuhinnaksi tuli 100 markkaa. Omistuskiistan ratkettua HOP:n kurssi putosi 70 markkaan, millä tasolla se pysyi, kunnes jäljellä olevien HOP:n omistajien osakkeet vaihdettiin SYP:n osakkeisiin.

Leipurien Tukun valtauksesta tuli yksi kasinotalouden ajaksi nimetyn kauden merkkitapahtuma. Osakkeen kurssi ponnahti ostojen vaikutuksesta vuoden 1986 jälkipuoliskolla 40 markasta 80 markkaan, ja vuonna 1988 se nousi 75 markasta aina 165 markkaan. Osakkeiden pääostajaksi ilmeni Postipankki, joka näki yhtiössä sellaisia arvoja, joita muut eivät havainneet. Leipurien Tukun toimitusjohtaja Raimo Arvola kehotti vanhoja omistajia myymään osakkeensa. On peräti harvinaista, että yhtiön toimitusjohtaja antaa tällaisen suosituksen. Kun Postipankki lopetti ostonsa, ilmapallo puhkesi, osakkeiden arvo romahti ja pankille jäi Musta Pekka -kortti käteen. Leipurien Tukun osakkeilla sadat, ehkäpä tuhannet osakkeistaan luopuneet osakkeenomistajat tekivät muhkeat voitot, sillä yhtiön osakevaihdon huippuvuonna 1988 osakkeiden kokonaisvaihto pörssissä oli niissä oloissa huikeat 1 111 miljoonaa markkaa.

Sijoittaja Pentti Kouri teki maaliskuussa 1989 pörssihistorian suurimmat kaupat myymällä keräämänsä SYP:n ja vakuutusyhtiö Sammon osakkeet lähes 2,9 miljardilla markalla arvopaperiyhtiö Finanssilaitokselle, joka oli SYP:n, siihen lukeutuvan finanssiryhmän sekä

Sammon, Teollisuusvakuutus-ryhmän ja eräiden muiden omistama yhtiö. Tämän nurkanvaltaukseksi nimetyn operaation erikoispiirre oli siinä, että kyseessä ei ollut tavanomainen osakkeenomistajien keskinäinen taistelu, vaan osakkeiden tosiasiallisina ostajina toimivat pankin ja vakuutusyhtiön johto johtamiensa yhtiöiden lukuun. Kun ostajat eivät toimineet omilla varoillaan, osakkeiden hinnat kohosivat paljon korkeammiksi kuin kukaan varsinaisista osakkeenomistajista olisi ollut valmis maksamaan. Pentti Kouri tiesi tilanteen ja sai esimerkiksi SYP:n osakkeista 56 markkaa kappale, kun näiden pörssikurssi oli kauppaneuvottelujen edellä ollut noin 43 markkaa.

Valtaustilanteet lisäävät osakkeiden kysyntää markkinoilla, mikä johtaa kurssinousuun. Kukaan ei voi tietää, missä vaiheessa taistelu päättyy ja mitä sen jälkeen tapahtuu.

Pitkäaikaisen nousun loppu on lähellä, kun kurssi kohoaa harppauksin

Pörssi on talouselämän herkkä ilmapuntari, jossa ihmisen tunteet vaikuttavat voimakkaasti. *Tunteiden ja mielialojen merkitys* on lyhyen aikavälin kurssikehityksessä keskeinen tekijä. *Osakkeita ostetaan ja myydään odotusten mukaan.* Sijoittajien mielialat vaihtelevat kuin säätila. Tavanomaiseen pörssikehitykseen liittyy ylilyöntejä useita kertoja vuodessa. Kun riittävän moni päättää ostaa osakkeita, kurssit nousevat. Mitä ohuemmat markkinat ovat, sitä helpommin hinnat vaihtelevat.

Sijoittajan kannalta ihanteellisessa tilanteessa kurssit kohoavat jatkuvasti, mutta hitaasti. Pienet päivittäiset muutokset eivät houkuttele myyjiä. Sitä vastoin äkillinen kurssinousu herättää myyjät. Monet myyvät kurssin noustua nopeasti, vaikka muutoin heillä ei olisi ollut aikomustakaan myydä. Vastaavasti nopea jyrkkä lasku herättää pikavoittoja havittelevia ostajia.

Pörssiosakkeen pitkäaikaisen nousuvaiheen lähestyessä loppua kurssi voi kohota aivan harppauksittain muutaman päivän ajan. Vastaavasti kurssin

lähestyessä pohjalukemaa kurssilta putoaa pohja, mikä tarjoaa loistavan tilaisuuden oikea-aikaiselle ostajalle.

Kurssinousu on terveellä pohjalla yhtiön kerrottua myönteisen uutisen odottamattoman hyvästä tuloksesta, ennakoitua korkeammasta osingosta, merkittävästä tilauksesta, edullisesta yrityskaupasta tms. Tällöin yhtiön markkina-arvon paranemiselle on asiallinen peruste ja todennäköisyys, että kurssi palautuisi lähtötasolleen, on pieni.

Kun kaikki mahdolliset sijoittajat ovat mukana, kurssit eivät enää nouse

Pörssikurssit kohoavat siksi, että ostajilla on voimakkaammin myönteinen tulevaisuuden odotus kuin myyjillä. Kurssien alkaessa toipua pohjalukemista, jolloin suurimmat suhteelliset arvonnousut ovat tarjolla, ensimmäisenä liittyvät mukaan kokeneet sijoittajat. Heillä on paitsi rohkeutta myös kokonaisnäkemys tilanteesta. Tässä tilanteessa epävarmat ja pelokkaat myyjät ovat valmiina luopumaan osakkeistaan saadessaan niistä paremman hinnan kuin joitakin päiviä tai viikkoja aiemmin.

Kurssinousun jatkuessa ostajien joukkoon liittyvät yhä laajemmat piirit. Ulkomaalaiset sijoittajat ilmaantuvat markkinoille, kun he ovat lukeneet sijoitustutkimuksia suomalaisten osakkeiden edullisuudesta. Kotimainen sijoittajakunta laajenee sitä mukaa kuin tieto helppojen pörssivoittojen tekemisestä leviää. Viimeisenä markkinoille tulevat kokemattomat sijoittajat, joilla on vähäisimmät tiedot pörssiasioista. He innostuvat panemaan rahojaan pörssiosakkeisiin ensimmäistä kertaa elämässään saatuaan riittävän monta viestiä taloudellisesti menestyneeltä lähipiiriltä.

Pörssikurssit ovat huipulla, kun etäisemmin pörssiä ja talousasioita seuraava henkilö kertoo sinulle päivän pörssivihjeen tai kysyy sinulta neuvoa. Silloin kaikki mahdolliset sijoittajatahot ovat mukana. Uusien ostajien loputtua kurssit eivät enää nouse. Jonkin aikaa sijoittajat käyvät kauppaa keskenään, kunnes kokeneimmat ja varovaisimmat alkavat poistua markkinoilta vähin äänin.

New Yorkin pörssissä tilastoitujen pienkauppojen lukumäärä on antanut markkinoille viestin siitä, missä kiertokulun vaiheessa pörssi on. Piensijoittajat ovat niitä, joiden kertakaupat ovat pienempiä kuin 100 osakkeen vakioitu pörssierä. Mitä enemmän on pienkauppoja, sitä enemmän markkinoilla on huonosti informoituja piensijoittajia ja sitä lähempänä markkinat ovat lakipistettään. Kun kurssit ovat pohjalla, jolloin on paras ostohetki, piensijoittajia ei markkinoilla näy lainkaan.

Osakkeen vaihtomäärät paljastavat nousun aitouden. Arvonnousu pienellä vaihdolla on olennaisesti hatarammalla pohjalla kuin vilkkaaseen vaihtoon perustuva nousu. Vastaavasti suuri vaihto ja jyrkästi laskevat kurssit ovat suuren huolen aihe.

Joskus – mutta hyvin harvoin – vahvan kurssinousun perusteena on valtataistelu yhtiön hallinnasta. Tämän vuoksi kurssinousua tutkittaessa on selvitettävä, onko yhtiön omistusrakenne sellainen, että joku määräysvaltaa havitteleva osakkeenomistaja on saattanut alkaa kerätä yhtiön osakkeita suuremmassa määrin.

Jos taas kurssinousu tapahtuu ikään kuin tyhjästä ilman näkyvää syytä, omistajan on harkittava toimenpiteensä. Jos hän tuntee yhtiön ja sen kurssikäyttäytymisen erikoisen hyvin, saattaa olla oikea hetki luopua osakkeesta. Ilman näkyvää syytä tapahtuva kurssinousu ei ole oikea ostoperuste. Ostaja voi äkkiä havaita ostaneensa osakkeet hetken hurmiossa huippukurssiin.

Vastaavasti kurssin äkillisen putoamisen syy kannattaa selvittää. Asia on huolestuttava, jos osakkeen arvo putoaa olennaisesti nopeammin kuin pörssikurssit keskimäärin. Ehkäpä joku vanhoista omistajista tietää enemmän kuin muut ja on päättänyt luopua osakkeistaan, vaikkapa aleneviin hintoihin? Syitä kurssin putoamiselle voidaan selvittää kyselemällä asiasta pörssimeklareilta tai yhtiön asioista hyvin perillä olevalta henkilöltä. Jos osakkeen arvon putoamiselle löytyy perusteltu syy, on syytä harkita omien osakkeitten myyntiä. Jos taas on oletettavaa, että vakavaraisen ja hyvässä markkina-asemassa olevan yhtiön osakkeita on myyty ainoastaan osakkeenomistajan rahapulan vuoksi tai että konkurssipesä realisoi omaisuuttaan, saattaa olla oikea aika ostaa juuri näitä osakkeita.

Kokemattoman sijoittajan yleinen virhe on vitkastelu

Kokematon sijoittaja laittaa varojaan osakkeisiin yleensä liian myöhään. Kurssit ovat jo vuosia nousseet ennen kuin hän on vakuuttunut osakesijoittamisen tarjoamista mahdollisuuksista. Kokematon sijoittaja poistuu markkinoilta niin ikään myöhään. Hänen taloudelliset tuloksensa jäävät kehnoiksi. Kokemattoman sijoittajan tunnemaailmaan hallitsevat ahneus ja pelko. Kurssien noustessa odotukset ovat suuret. Nousun odotetaan jatkuvan, ellei nyt aivan loputtomiin, niin kuitenkin jonkin aikaa. Alamäen ollessa vuorossa pyrkii esiin pelko yhä pahemmasta arvonmenetyksestä.

Ottakaamme esimerkki hyvin yleisestä tapahtumaketjusta. Vaikuttaako oheisen kuvan kehityskulku tutulta? Kurssikehityksen huonontuessa osakkeenomistajan ahneus muuttuu peloksi (kuvassa B-C) ja hän on valmis tyytymään vähäisempäänkin voittoon, mutta jos tilaisuutta ei tule kurssin laskiessa edelleen, epävarmat osakkeenomistajat luopuvat osakkeistaan tappiolla. Luonnollisesti kurssikehitys ei ole aina tällainen. Usein kurssitaso palautuu tasolle B. Nyt mieliala voi taas muuttua ja ahneus saa yliotteen. Näin voidaan menettää voiton kotiuttamiseksi syntynyt, ehkäpä lyhytaikainen mahdollisuus.

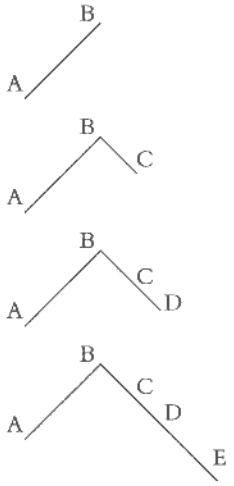
Kokeneet sijoittajat eivät myy lainkaan, jos heidän omistamansa yhtiö on hyvä, tai he tyytyvät vaatimattomampiin arvonnousuihin, mutta poimivat niitä usein, jolloin pääoman kokonaistuotto nousee korkeaksi. Lottovoittomaisia suuria arvonnousuja osuu kohdalle harvoin.

Vaihe 1
"Osakkeeni arvo nousee, en myy."

Vaihe 2
"Olen valmis myymään, mutta vasta kurssin palattua takaisin tasolle B."

Vaihe 3
"Voin sittenkin luopua osakkeistani hinnalla C."

Vaihe 4
"Myyn heti."



Kuva 13.

11

Uutiset ja kurssikehitys. Piensijoittajan sudenkuoppa.

KELLÄ MALTTI, SILLÄ VALTTI.

Suomalainen sananlasku

Svenska Handelshögskolanissa Helsingissä vuonna 2002 väitellyt Anders Ekholm tutki väitöskirjassaan, miten piensijoittajat ja toisaalta suursijoittajat suhtautuvat osakemarkkinoilla pörssiyhtiöiden yllättäviin uutisiin. Hän jakoi tutkimustaan varten sijoittajat kymmeneen ryhmään osakesalkun koon mukaan. Tutkimus kattoi vuodet 1995–1999 ja siinä oli mukana 24 miljoonaa osto- ja myyntitoimenpidettä.

Ekholm keskittyi tutkimaan merkittävien ennalta arvaamattomien uutisten vaikutuksia. Tällaisia uutisia olivat mm. odottamattoman hyvät ja huonot tulosuutiset, tulosvaroitukset sekä muutokset pörssiyhtiön johdossa. Tutkimuksen kohteeksi valittiin suurimman kurssipudotuksen synnyttäneet synkät yllätysuutiset ja toisaalta suurimpaan kurssinousuun johtaneet myönteiset yllätysuutiset.

Tehokkaiden markkinoiden määritelmän mukaan kaikki sijoittajat tulkitsevat uutiset samalla tavalla. Silloin kukaan ei pysty tekemään keskimääräistä suurempia voittoja säännöllisesti. Markkinat eivät kuitenkaan ole tehokkaat, vaan toiset pystyvät tekemään jatkuvasti suurempia voittoja kuin toiset.

Piensijoittajan lyhytnäköisyys tuhoaa tuoton

Anders Ekholm havaitsi tutkimuksessaan, että erityyppiset sijoittajat tulkitsevat uutisen merkityksen aivan eri tavalla. Tutkimus uutisen vaikutuksesta johti yllättävään lopputulokseen: pien- ja suursijoittajat toimivat vastakkaisella tavalla. Kun myönteinen uutinen yllätti, piensijoittaja myi ja suursijoittaja osti. Kokematon piensijoittaja ajattelee, että saan hyvän hinnan osakkeistani. Piensijoittaja ei ollut ennen yllättävää uutista suunnitellut luopuvansa osakkeistaan, mutta äkillinen kurssinousu herätti myyntihalut. Houkutus pikavoiton korjaamiseen kävi liian suureksi ja niin hän myi osakkeet. Sen sijaan suursijoittajat arvioivat uutisen merkitystä osakkeen arvoon pitemmällä aikavälillä, ja heillä oli myös totuudenmukaisempi käsitys omista kyvyistään sijoittajina. He näkivät myönteisen uutisen johtavan yhtiön arvon kohoamiseen ja päättivät ostaa yhtiön osakkeita.

Huonon uutisen jälkeen pien- ja suursijoittajat toimivat jälleen päinvastaisella tavalla. Suursijoittajat myivät ja piensijoittajat ostivat. Ekholm tulkitsee tutkimustuloksen sijoittajien ylimitoitetulla itseluottamuksella. Piensijoittajilla on taipumus yliarvioida omat kykynsä. Joko he eivät usko tai ymmärrä huonon uutisen todellista merkitystä tai he arvelevat toiveikkaasti, että yhtiöllä on kaikesta huolimatta valoisat ajat edessä ja että huono uutinen tarjoaa ainutkertaisen mahdollisuuden ostaa osaketta edullisesti.

Ekholm tutki seuraavaksi, millaisiin tuottoihin pien- ja suursijoittajien toimintatavat johtivat kahdeksan viikon kuluttua uutisesta. Tuottokehityksissä löytyi merkittäviä eroja, etenkin jos kyseessä oli huono uutinen. Huonon uutisen jälkeen piensijoittajat ostivat, ja kahdeksan viikon kuluttua näennäisesti edullisesta ostostaan huolimatta he olivat menettäneet rahaa. Yhtiön kurssilasku oli jatkunut. Sitä vastoin myyjinä toimineiden suursijoittajien tilanne oli parempi. Ainakin he olivat välttäneet sen tappion, joka olisi heille syntynyt, elleivät he olisi hankkiutuneet eroon osakkeesta nopeasti. Huono uutinen voi tarkoittaa sitä, että pörssiyhtiön arvo on enemmän tai vähemmän pysyvästi alentunut. Silloin osaketta ei kannata ostaa, vaikka se näyttäisi kuinka halvalta. Omasta kokemuksestani voin kertoa, että sekä hyvät että huonot uutiset pyrkivät toistumaan.

Yleensä pörssiyhtiöiden uutisvirta on jonkin aikaa, jopa vuosia, samansuuntainen. Hyviä uutisia seuraa lisää hyviä uutisia ja huonoja uutisia seuraa lisää huonoja uutisia, kunnes uutisvirran pääsuunta kääntyy.

Väitöskirjan viesti sijoittajille on, että yhtiön kertomia uutisia kannattaa uskoa. Hyvän uutisen sattuessa kannattaa pohtia uuden tiedon vaikutusta yrityksen arvoon. Uutisen sisältö saattaa johtaa siihen, että yrityksen arvo kohoaa satoja prosentteja pidemmällä aikavälillä. Siihen nähden uutisen aiheuttama välitön kurssimuutos saattaa olla vain murto-osa lähivuosina toteutuvasta kurssinoususta. Tulemme taas siihen, että sijoittajan olisi kyettävä muodostamaan käsitys pörssiyhtiön arvosta. Yksinomaan pörssikurssia ei pidä tuijottaa.

Yhteenvetona Anders Ekholmin tutkimus osoittaa, että mitä pienempi sijoittaja on, sitä alhaisempi on tuotto-odotus. Piensijoittaja asettaa tavoitteensa liian matalalle! Pien- ja suursijoittajan ero näyttää olevan siinä, että piensijoittaja antaa liikaa painoarvoa tämän hetken pörssikurssille, kun taas suursijoittajan näkemys yltää vuosien päähän. Kärsivällisyys erottaa suursijoittajan piensijoittajasta.

Toimi uutisen, ei kurssimuutoksen perusteella

Yhdysvalloissa Harvard Business Schoolissa on myös tehty tutkimus eri sijoittajaryhmien käyttäytymisessä *(Who underreacts to cash-flow news. Evidence from trading between individuals and institutions)*. Tulos on yhteneväinen Anders Ekholmin tutkimuksen kanssa. Suur- ja piensijoittajien järjestelmällisen erisuuntaiset kaupat näkyvät selvimmin paljon vaihdetuissa pörssiyhtiöissä. Pienissä yhtiöissä ilmiötä vaimentaa se, että osa suursijoittajista ei käy lainkaan kauppaa pienten yhtiöiden osakkeilla.

Jos taas yhtiön osakekurssi nousee huomattavasti ilman yhtiön tuloksentekokykyyn vaikuttavaa uutista, alkavat suursijoittajat myydä ja piensijoittajat ostaa. Tutkimuksessa kävi ilmi, että yksityissijoittajat eivät toimi uutisten perusteella, vaan siksi, että osakekurssi on muuttunut.

Piensijoittajat tarttuvat helposti jatkuvaan uutisvirtaan, josta osa voidaan laskea markkinaviihteen piiriin. Varsinaista hyötytietoa antavia uutisia ovat tilinpäätöstiedotteet, osavuosikatsaukset, osinkoehdotukset, tulosvaroitukset, uuden toimitusjohtajan nimitys ja tiedot yrityskaupoista. Sen sijaan tiedot uusista pienistä tilauksista, organisaatiomuutoksista ja ulkomaisten toimipisteiden avaamisesta ovat useimmiten hyödyttömiä yhtiön näköpiirissä olevan tuloskehityksen kannalta. Helsingin pörssin pienemmillä tietotekniikkayrityksillä on taipumus julkaista roppakaupalla hyödyttömiä uutisia, joilla kylläkin on vaikutusta pörssikurssiin, kun pörssi käy korkeilla kierroksilla. Esimerkiksi vuonna 1999 mikä tahansa tietotekniikkayhtiöihin liittyvä uutinen antoi yhtiön pörssikurssille vauhtia.

Älä luovu parhaista osakkeistasi!

Amerikkalaiset Brad Barber ja Terrance Odean ovat niin ikään selvittäneet sijoittajien käyttäytymiseroja tutkimuksessaan *All that Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behaviour of Individual and Institutional Investors*. Heidän tutkimuksensa päätyi samaan tulokseen kuin edellä kerrotut tutkimukset: Suursijoittajat ostavat sellaisen myönteisen uutisen perusteella, jolla katsotaan olevan vaikutusta yhtiön pitkän aikavälin tuloskehitykseen. Sen sijaan piensijoittajat sortuvat myymään pikavoiton houkuttelemina.

Tämän lisäksi havaittiin, että piensijoittajat myivät salkustaan parempia osakkeita ja ostivat tilalle huonompia. Niinpä piensijoittajien ostot ja myynnit heikensivät heidän salkkunsa sisältöä ja sen tuottoa. Tutkijat olivat sitä mieltä, että huomiota herättävät markkinatapahtumat vaikuttavat liian paljon yksityissijoittajien ostopäätöksiin. Piensijoittajat ostavat herkästi osakkeita, joiden kurssi on ostoa edeltävänä päivänä noussut tai laskenut poikkeuksellisen paljon. Uutistulva ohjaa piensijoittajan osakevalintaa. Heillä on siten taipumus takertua lähimenneisyyteen.

Suuremmat sijoittajat pyrkivät selvittämään yhtiöiden nykyistä ja tulevaa arvoa sen tuloksentekokyvyn kautta. Osto- ja myyntipäätökset perustuvat suursijoittajan omiin tutkimuksiin ilman, että hetkelliset uutiset vaikuttaisivat merkittävästi sijoituskohteen valintaan tai kaupan ajoitukseen.

12

Alhainen yksikköhinta mahdollistaa suuria muutosprosentteja

ONNI SUOSII ROHKEAA.

Terentius (n. 195–159 eKr), roomalainen näytelmäkirjailija

Entiset penniosakkeet, nykyiset senttiosakkeet tarjoavat nokkelille ja onnekkaille sijoittajille nopeita arvonnousuja ja taitamattomille ja epäonnekkaille sijoittajille tilaisuuden varallisuuden hävittämiseen. Lähtökohtana on, että osakkeen arvon kohotessa 50 sentistä 80 senttiin, johon saattaa kulua vain pari viikkoa, arvonnousuksi tulee huikeat 60 %. Senttiosakkeiden arvonnousuja ja -pudotuksia tapahtuu pörssissä niin usein, että tiedotusvälineet eivät kerro niistä. Useat sijoittajat eivät ole tietoisia näistä pikasäästämisen mahdollisuuksista.

Sijoitusmarkkinat ovat mieltyneet alhaisiin yksikköhintoihin

Kiinnostuin alhaisen yksikköhinnan osakkeista luettuani amerikkalaisten Robert Irwinin teoksen *Profits from Penny Stocks* sekä Ira U. Cobleighin *The $2 Window on Wall Street* vuonna 1968. Yhdeksän vuotta myöhemmin viimeksi mainittu jatkoi aihetta kirjallaan *Happiness is a Stock that Doubles in a Year.*

Näiden kirjojen kirjoittajat olivat havainneet, että ihmiset ostavat mieluummin 1 000 kappaletta kahden dollarin kuin 100 kappaletta 20 dollarin arvoisia osakkeita, vaikka molemmat vaihtoehdot ovat samanarvoiset. Sijoittava yleisö kokee, että kahden dollarin osakkeessa on enemmän nousun mahdollisuuksia kuin 20 dollarin osakkeessa. Siksi pörssiyhtiöt pilkkovat korkeaan yksikköhintaan kohonneen osakkeensa pienempiin yksiköihin jakamalla vanhan osakkeen kahteen, kolmeen tai neljään osakkeeseen. Pörssiyhtiöt haluavat antaa sijoittajille tunteen, että osakkeen arvonnousulle on tilaa. Todellisuudessa osakkeiden arvot kohoavat siksi, että pörssiyhtiöiden tulos kasvaa ja ne jakavat aikaisempaa enemmän osinkoa.

Ruukki Group tarjosi hurjia päivän sisäisiä heilahteluja

Helsingin pörssi tarjoaa useita mielenkiintoisia senttiosakkeita. Suomessa hurjimmat suhteelliset muutokset tapahtuvat osakkeissa, joiden hinta pörssissä on alle kaksi euroa. Pörssimme eri listoilta löytyi tätä kirjoitettaessa yli 30 pörssiyhtiötä, joiden osakkeiden hinta oli alle kaksi euroa. Näistä 18 osakkeen arvo oli alle yhden euron.

Muutama vuosi sitten alhaisimmassa yksikköhinnassa oli monialayhtiö Ruukki Group (aik. A Company Finland, aik. Balansor). Sen kurssi on käynyt alimmillaan kahdessa sentissä ja vuonna 2004 sen hinta vaihteli päivittäin neljän ja viiden sentin välillä. Toisin sanoen saman päivän aikana osakkeen arvo saattoi kohota 25 % ja pudota 20 %. Alhaisten yksikköhintojen osakkeiden suhteelliset arvonmuutokset voivat olla hurjia. Oikea-aikainen sijoittaja voi senttiosakkeilla kartuttaa varallisuuttaan. Eipä ihme, että Ruukki oli piensijoittajien mielenkiinnon kohteena. Se oli varsinainen pelipaperi.

Ruukki Groupin liikevaihto oli 11 miljoonaa euroa vuonna 2003 ja sen tulos osoitti yli kahden miljoonan euron tappiota, josta pääosa liittyi kertaluontoisiin kuluihin ja taseen varojen arvonalennuksiin. Omaa pääomaa yhtiöllä oli 14 miljoonaa euroa eli osaketta kohti alle 2 senttiä.

Sen jälkeen yhtiön tahti muuttui. Ruukki Group osti muuttovalmiita omakotitaloja valmistavan yhtiön, sahaustuotteita valmistavan yhtiön sekä perhekotiyhtiön, joka tarjoaa lasten kehitystä tukevan turvallisen ympäristön. Sijoittaja Kai Mäkelä kumppaneineen osti yhtiön osakkeita huomattavan määrän ja alkoivat johtaa yhtiötä. Yritysostot jatkuivat ja yhtiön liikevaihto kasvoi 126 miljoonaan euroon vuonna 2006. Tulos oli vankasti voitollinen. Osakkeita niputettiin yhteen niin, että aina kymmenen osaketta vaihdettiin yhteen. Koska osakeluku alennettiin kymmenennekseen, kurssi kymmenkertaistui, jotta yhtiön markkina-arvo olisi entisellään.

Ruukki Group päätti uuden strategiasta vuonna 2007. Se päätti rakentaa selluloosatehtaan ja sahan Venäjälle. Yhtiö myi sijoittajille uusmerkinnässä osakkeita 2,30 euron kappalehintaan saaden kassaan 334 miljoonaa euroa. Pian osakkeen kurssi kohosi 3,40 euroon, jolloin se oli 17-kertaistunut muutaman vuoden takaisesta 20 sentin hinnasta (itse asiassa osakkeen kurssi oli kaksi senttiä, mutta sen jälkeen osakkeet yhdistettiin niin, että yksi uusi vastasi kymmentä vanhaa osaketta).

Teknisen analyysin menetelmät auttavat ajoittamaan kaupat senttiosakkeilla

Senttiosakkeet ovat helposti yliarvostettuja. Senpä vuoksi niiden kanssa kannattaa olla tarkkana. Mielestäni jokaisen, joka aikoo tehdä kauppaa senttiosakkeilla, kannattaa keskittyä pariin yhtiöön.

Valitsen senttiosakkeeni yhtiöistä, jotka ovat taseeltaan vahvoja. Niillä on kassassa rahaa enemmän kuin korollista velkaa. Senttiosakkeiksi ne ovat ajautuneet heikon tuloskehityksensä vuoksi. Kun yhtiön tase on vahva, sillä on riittävästi aikaa kääntää liiketoiminta voitolliseksi. Sijoitettaessa varoja heikon vakavaraisuuden vuoksi senttiosakkeiksi vajonneisiin yhtiöihin sijoittaja altistuu suureen tappionvaaraan.

Vuonna 2007 alle kahden euron hintaisia kohtuullisien vakavaraisia, jopa nettovelattomia, pörssiyhtiöitä olivat mm. Done Solutions, Efore, Elektrobit, Panostaja, Proha, QPR Software, Raisio, Satama Interactive,

Solteq, Stonesoft ja Tecnomen. Kun tähän ryhmään kuuluvan yhtiön tuloskehityksessä tapahtuu myönteinen käänne, kurssinousun suhteellinen arvonnousu on suuri. Jos taas tappiokehitystä ei saada katkaistua, etenkin pienimpien senttiyhtiöiden vakavaraisuus sulaa hetkessä.

Ostojen ja myyntien ajoituksella on suuri merkitys. Mielestäni paras aika ostaa on loppusyksystä, kun kaikki näyttää synkältä, ja oikea aika myydä on tammi-helmikuussa, ennen kuin yhtiö on julkaissut päättyneen vuoden tilinpäätöstiedotteensa. On tapana, että yli-innostuneiden senttiosakkeiden omistajien ostointo laimenee, kun tuoreet tosiasiat tulevat julki.

Myös muina aikoina senttiosakkeilla kannattaa käydä kauppaa, jos sijoittajalla on käytössään teknisen analyysin järjestelmiä ja hän ymmärtää niiden käytön. Periaatteena on, että osaketta kannattaa ostaa, kun sen kurssikehityksen pääsuunta on nouseva tai sen aleneva pääsuunta on päättynyt, jolloin osake on valmis nousuun markkinoihin tai yhtiöön liittyvän myönteisen uutisen vauhdittamana. Kurssikehityksen pääsuunnan kertova 200 päivän liukuva keskiarvo on teknisen analyysin yksinkertaisin ja selkein mittari, jonka Internetin välityksellä kauppaa käyvät sijoittajat löytävät pörssivälittäjänsä tarjoamasta perusaineistosta.

Senttiosakkeet sopivat sijoitusmarkkinoiden harjoituskentäksi

Olen havainnut, että pikasäästäminen senttiosakkeilla kiinnostaa erityisesti sijoittajauransa alkutaipaleella olevia henkilöitä. He ovat usein opiskelijoita, joilla on peruskäsitys siitä, miten yhteiskunta ja talouselämä toimivat. Alkupääomansa he ovat usein hankkineet kesäansioilla. Otollisissa markkinaolosuhteissa taitavasti toimien ei kestä pitkään ennen kuin alkupääoma on moninkertaistettu. Vastahankitun auton merkki ja vuosimalli kertovat sijoituksen onnistumisasteesta. Pienten sijoitusten etuna on suuri valinnanvara. Kun suursijoittajat joutuvat keskittymään pörssivaihdoltaan suuriin osakkeisiin, päätyvät piensijoittajat etsimään nopeita arvonmuutoksia. Ne tapahtuvat usein senttiosakkeissa ja pörssinoteeratuissa henkilöstöoptioissa. Lyhytaikainen sijoittaminen on oma lajinsa.

Menestyminen siinä vaatii asioiden selville ottamista ja nopeaa toimintaa. Ilman pitkäjänteisyyttä ja voimakasta tahtoa tulosta ei synny.

Onnistunut ajoitus tuotti tulosta senttiosakkeilla

Arvossaan romahtaneet teknologiaosakkeet pyrkivät nousukiitoon syksyllä 2002, mutta nousu lopahti. Ne alkoivat toipua Nokian johdolla seuraavana vuonna. Senttiryhmän suosikkipaperiksi valitsin puhelimen palvelujärjestelmiä valmistavan Tecnomenin. Yhtiö syntyi vuonna 2001, kun pörssiyhtiö Kyro jakautui kahtia. Tecnomen oli varakas yhtiö, sillä oli kassassa runsaasti käteisvaroja (jokaista osaketta kohti 70 senttiä) eikä velkaa. Romahduksen jäljiltä Tecnomenin kurssi oli lievästi sanottuna kuralla. Osakkeen arvo putosi toukokuun 2001 huipusta 3,93 eurosta 39 senttiin alle kahdessa vuodessa. Tässä vaiheessa yhtiön arvo oli roimasti pienempi kuin sillä oli käteisenä pankkitilillä! Tietotekniikkaosakkeisiin liittyneen huuman olivat haihduttaneet toteutumattomat kasvuodotukset. Osoittautui, että toimialan tuotteiden elinkaari oli lyhyt. Markkinoille tulleet uutuudet saattoivat hetkessä romahduttaa aikaisemman menestystuotteen myynnin. Kilpailu kiristyi. Ennustetut kasvuluvut eivät toteutuneet.

Marraskuussa 2002 näytti siltä, että Tecnomenin kurssi oli tavoittanut pohjan 50 sentin vaiheilla, jolloin aloin ostaa osaketta. Jatkoin ostoja joulukuussa. Tecnomenin uutiset olivat huonoja, ja osakkeen arvo vajosi vuoden 2002 tilinpäätöstiedotteen jälkeen lisää. Osakkeen kurssi käväisi alimmillaan 39 sentissä, mutta myyjät olivat loppuneet. Alle 50 sentissä ei enää syntynyt mainittavaa pörssivaihtoa. Osake lähti nousuun kesällä 2003. Marraskuussa ostin lisää Tecnomenia. Luotin tammikuun nousuilmiöön. Aivan vuoden lopulla osakkeen kurssi alkoi kohota kuin raketti. Kun Tecnomenin osake oli 1,30 euroa eli sijoitukseni arvo oli kaksinkertaistunut, myin kolmanneksen osakkeistani ostaakseni toista valintaperusteeni täyttävää senttiosaketta, Stonesoftia. Sen arvo ei vielä joulukuussa ollut merkittävästi kohonnut. Loput Tecnomenista myin asteittain tammi- ja helmikuussa 2004. Mielestäni yhtiö oli täyteen arvostettu, enkä nähnyt siinä olevan enää nousuvaraa ilman, että yhtiö alkaisi vihdoin tuottaa voittoa ja kykenisi maksamaan osinkoa. Alkuvuonna 2004 osakkeesta sai hetken 1,70 euroa, mutta tuohon piikkiin en päässyt mukaan.

Aikaisemmat lyhytaikaiset sijoitukseni Internet-tietoturvaohjelmistoja (ns. palomuureja) valmistavaan Stonesoftiin olivat onnistuneet, joten Tecnomenin kohottua liian paljon, liian nopeasti, houkutus luopua siitä kävi ylivoimaiseksi. Stonesoft oli ollut suomalaisen Internet-yhtiöiden kurssiraketteja. Korkeimmillaan sen kurssi kävi 29,45 eurossa maaliskuussa 2000. Kaksi ja puoli vuotta myöhemmin osaketta vaihdettiin alimmillaan 30 sentin kappalehintaan. Sen huippuarvosta oli siis jäljellä yksi prosentti! Väärään aikaan liikkeellä olleet heikoin perustiedoin varustetut sijoittajat, jotka eivät ymmärtäneet suhteuttaa yhtiön markkina-arvoa ja toiminnan laajuutta keskenään, joutuivat kokemaan karmean tappion. Kun pörssimarkkinat ylikuumenevat, jossain vaiheessa markkinavoimat alkavat painaa osakkeen arvoa lähemmäksi yhtiön tuloskehitystä ja osingonmaksukykyä vastaavaa tasoa.

Stonesoftin päätuote menetti kilpailukykynsä. Tietotekniikkayhtiöiden yhteisenä ongelmana on tuotteiden lyhyt elinkaari ja etenkin helposti monistettavien ohjelmistotuotteiden hintatason nopea aleneminen. Kun Stonesoftin liikevaihto oli vuonna 2000 ollut 60 miljoonaa euroa, oli se vuonna 2003 enää 23 miljoonaa euroa. Onnistuneen listautumisannin johdosta pörssihuuman huipulla yhtiön kassassa on riittänyt rahaa kattamaan vuosien 2000–2003 tappiot. Vielä vuonna 2004 Stonesoftin kassassa oli rahaa 25 miljoonaa euroa eli 43 senttiä osaketta kohti laskettuna. Vararikon mahdollisuutta ei siten ollut näköpiirissä.

Aloin ostaa Stonesoftia 60 sentin tasolla joulukuussa 2003. Olin aikaisemmin päättänyt, että tammikuussa ostan ainoastaan osinkoa jakavien yhtiöiden osakkeita. Stonesoft ei kuulunut tähän joukkoon. Maksoin useassa erässä ostamistani Stonesoftin osakkeista keskimäärin 66 senttiä. Tammikuussa 2004 osake kipusi lyhyeksi ajaksi 1,07 euroon, mutta tuohon hintaan ostajat loppuivat ja osake vajosi 80 sentin vaiheille.

Teknologiaosakkeiden nousua oli nyt jatkunut vuoden ajan ilman, että tappiollisten senttiyhtiöiden tulokset olisivat kääntyneet voitollisiksi muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Tappiot olivat pienentyneet, mutta se ei riitä. Ajattelin, että tilinpäätöslukujen valmistuttua pettyneiden osakkeenomistajien osakkeita alkaa tulvia markkinoille

helmikuussa. Myin Stonesoftit katsottuani ensin, mihin saakka tammikuun nousuilmiön voimat riittävät sen kohdalla. Myyntieni keskihinnaksi tuli 80 senttiä, joten tätä runsaan kuukauden mittaista sijoitusta voin pitää onnistuneena ottaen huomioon, että varsinaisesti olin keskittynyt Tecnomeniin.

Kokemuksesta voin sanoa, että lyhytaikaisiksi tarkoitetut pörssiosakeostot kannattaa keskittää loka-marraskuulle. Heikoimpien osakkeiden myynnit pitää tehdä ennen kuin yhtiöt kertovat tilinpäätöstietonsa helmikuussa. Vahvoista yhtiöistä kannattaa ottaa osingot ja myydä ne joitakin viikkoja osingonjaon jälkeen vappuun mennessä, ellei sijoituksia ole tarkoitettu pitkäaikaisiksi. Vahvojen pörssiyhtiöiden osakkeiden arvoilla on taipumus toipua ainakin osittain osingon irtoamisen vaikutuksesta muutamassa viikossa.

13

Henkilöstöoptiot tarjoavat nousuvipua

ENNAKKOLUULO ON TIETÄMÄTTÖMYYDEN LAPSI.

William Hazlitt (1778–1830), englantilainen kirjailija

Henkilöstöoptiot ovat osa yhtiön kannustinjärjestelmää, jossa yhtiön avainhenkilöt ja henkilöstö voivat hyötyä yhtiön menestyksestä osakkeen arvonnousun kautta. Henkilöstöoptioiden avulla omistajat saavat yhtiön johdon toimimaan omistajien etujen mukaisesti eli kasvattamaan yhtiön arvoa. Optioiden arvon kehitys riippuu yhtiön osakkeen arvon kehityksestä. Jos osakkeen arvo nousee, option arvo nousee.

Yhtiön henkilöstölle suunnatut optiot ovat pitkäaikaisia osakkeiden merkintäoikeuksia eli osto-optioita, jotka antavat haltijalleen oikeuden ostaa option perustana olevan osakkeen ennalta määrättyyn hintaan ennalta määrättynä aikana. Henkilöstöoptiot annetaan vastikkeetta. Optio-ohjelmasta ja sen ehdoista päättää osakkeenomistajien yhtiökokous.

Optio-ohjelmaan liittyvät mm. optioilla merkittävien uusien osakkeiden kokonaismäärä, osakkeiden merkintähinnat tai niiden määräytymisperusteet, optioiden voimassaoloaika, miten optio-ohjelman aikana jaettavat osingot otetaan huomioon osakkeen merkintähinnassa, milloin optioilla merkityt osakkeet antavat omistajalleen täydet osakkeenomistajan oikeudet sekä muut ehdot.

Henkilöstöoptiot tulevat pörssikaupan piiriin, kun optioilla merkittävien uusien osakkeiden merkintäaika alkaa

Pörssiyhtiön jakamat henkilöstöoptiot viedään arvo-osuusjärjestelmään ennen kuin niillä merkittävien uusien osakkeiden merkintäaika alkaa. Kun henkilöstöoptioilla merkittävien uusien osakkeiden merkintäaika on alkanut, ne ovat vapaasti siirrettävissä. Merkintäajan alkaessa henkilöstöoptiot tuodaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi pörssiin, jossa niillä käydään kauppaa yleensä 2–4 vuoden ajan.

Jos yhtiön osakkeen kurssi kohoaa option voimassaoloaikana merkintähinnan yläpuolelle, optio-oikeuden haltija voittaa. Hän voi saamillaan tai ostamillaan optioilla merkitä joko yhtiön uusia osakkeita tai myydä optiot pörssin kautta optiolla merkittävien uusien osakkeiden merkintäajan alettua, mutta ennen ajan päättymistä. Jos osakkeen kurssi ei kohoa merkintähinnan yläpuolelle, optio on arvoton ja sen haltija antaa optio-oikeuden raueta. Viimeisen merkintäpäivän jälkeen optio on mitätön. Siihen mennessä optiot on joko myytävä tai niillä on merkittävä uusia osakkeita ja maksettava osakkeiden merkintähinta yhtiölle. Kauppa henkilöstöoptioilla päättyy pörssissä noin viikkoa ennen optioilla merkittävien uusien osakkeiden viimeistä merkintäpäivää. Henkilöstöoptiot noteerataan pörssissä omana ryhmänään.

Henkilöstöoptiot ovat eri asia kuin johdannaismarkkinoiden osto- ja myyntioptiot, jotka ovat ns. vakioituja optioita. Johdannaismarkkinoilla option myyjä eli asettaja on kuka tahansa, mutta ei yhtiö. Johdannaismarkkinoiden verraten lyhytikäiset optiot ovat nollasummapeliä, jossa toisen voittaessa toinen häviää. Sitä vastoin henkilöstöoptioiden merkinnän yhteydessä yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita ja optioiden merkintähinta maksetaan rahana yhtiön kassaan. Kyseessä on siten maksullinen uusmerkintä, jossa yhtiö laskee liikkeeseen uusia osakkeita.

Henkilöstöoptiot muistuttavat osittain myös ns. warrantteja, jotka niin ikään ovat pitkäaikaisia merkintäoikeuksia, eräänlaisia pitkävetokohteita. Warranttien liikkeellelaskija on kuitenkin kuka tahansa aivan kuten johdannaismarkkinoiden vakioiduissa optioissa. Käytännössä warrant-

tien liikkeellelaskijana eli myyjänä toimii investointipankki tai pankkiiriliike. Yhtiön kassaan warranteista ei siten tule lainkaan rahaa.

Tuskin kukaan on jäänyt kylmäksi lukiessaan niistä suurvoitoista, joita Nokian ja Fortumin avainhenkilöt ovat saaneet henkilöstöoptioilla niiden pörssikurssien hurjan nousun aikana. Tosiasia on, että myös ulkopuolisilla sijoittajilla on mahdollisuus osallistua henkilöstöoptioiden tarjoamiin arvonnousuihin, ei kuitenkaan ilmaiseksi. Yhtiö jakaa henkilöstöoptiot vastikkeetta, mutta ulkopuolinen sijoittaja joutuu ostaessaan maksamaan päivän pörssihinnan option myyjälle.

Henkilöstöoptiot tarjoavat ulkopuolisille sijoittajille option merkintäajan alettua monta mielenkiintoista näkökohtaa:

- Koska henkilöstölle option käypä arvo verotetaan ansiotulona, eräät pyrkivät myymään ne merkintäajan alkaessa. Sen jälkeen optioiden myynnistä saaduilla rahoilla ostetaan esimerkiksi pörssin kautta oman yhtiön jo olemassa olevia osakkeita, joiden arvonnousua verotetaan pääomatulona. Se merkitsee sitä, että henkilöstöoptioita on tarjolla markkinoilla.
- Henkilöstöoptioiden ehtona usein on, että niillä merkittävien uusien osakkeiden merkintähintaa alennetaan optio-ohjelman alkamisen jälkeen yhtiön maksamien osinkojen verran. Käytännössä tämä merkitsee sitä, että option omistaja saa yhtiön maksamat osingot täysimääräisesti alentuneen merkintähinnan muodossa. Toisaalta tämä turvaa sijoittajaa tappiolta. Merkintähinnan alentamisella on rajoitus, joka on entisen nimellisarvon korvannut osakkeen vasta-arvo. Maksetuilla osingoilla ei voida alentaa osakkeen merkintähintaa osakkeen vasta-arvon alle.
- Optiolla on aina jokin arvo (perusarvo), jos osakkeen kurssi pörssissä on korkeampi kuin optiolla merkittävän uuden osakkeen merkintähinta. Option haltijalla on siten viimeisen merkintäpäivän lähestyessä kaksi vaihtoehtoa: option myynti tai optiolla tapahtuva uusien osakkeiden merkintä.
- Kun pörssiyhtiöllä saattaa olla voimassa yhtaikaa useita henkilöstölle suunnattuja optio-ohjelmia, on niillä mahdollisesti myös eri viimeinen merkintäpäivä. Sijoittaja, joka etsii arvonnousuja, suosii sellaisia henkilöstöoptioita, joissa pörssikaupan alettua on paljon aika-arvoa eli uusien osakkeiden viimeinen merkintäpäivä on usean vuoden päässä. Silloin hänen mahdollisuutensa suureen arvonnousuun kasvavat.
- Option aika-arvo riippuu paitsi option jäljellä olevasta voimassaoloajasta myös yleisestä korkotasosta ja osakkeen volatiliteetista eli hinnan vaihtelusta. Käytännön pörssikaupassa on ollut monta henkilöstöoptiota, jossa aika-arvosta tai odotettavista olevista osingoista ei ole maksettu minkäänlaista hintaa, vaan option arvo on ollut yhtä kuin sen perusarvo. Toisin sanoen, kun osakkeen pörssikurssista on vähennetty uuden osakkeen merkintähinta, on saatu kupongin käypä hinta.

Seuraava luku on julkaistu kirjassa Miten sijoitan pörssiosakkeisiin, osa II vuonna 2005. Kuten tekstissä mainitaan, luvun kirjoittamiseen aikaan optiolla tehtiin kauppaa 1,80–2,00 euron hintaan. Myöhemmin sen arvo kohosi yli 10 euroon ennen raukeamistaan 31.8.2006:

Mielenkiintoinen pörssinoteerattu henkilöstöoptio. Esimerkki Finnair 2000 A

Finnair laski liikkeelle konsernin avainhenkilöille suunnatun optio-ohjelman vuonna 2000. Optio-ohjelmassa 2000 A on optio-oikeuksia yhteensä 2 000 000 kappaletta. Ne otettiin kaupankäynnin kohteeksi Helsingin pörssissä vapun jälkeisenä päivänä vuonna 2003. Tämä oli siis ensimmäinen päivä, jolloin näillä optio-oikeuksilla oli mahdollista merkitä uusia Finnairin osakkeita. Merkintäehtojen mukaan yhdellä optiolla voidaan merkitä yksi uusi osake hintaan 4,32 euroa ja sitä alennetaan ennen osakemerkintää jaettavien osinkojen määrällä. Optio-oikeudella Finnair 2000 A merkintäaika päättyi 31.8.2006. Toisin sanoen tällä optio-oikeudella käytiin pörssissä kauppaa yli kolmen vuoden ajan.

Kun Finnairin 2000 A -optio tuli kaupankäynnin kohteeksi toukokuussa 2003, Finnairin osakkeen pörssikurssi oli 3,50 euron vaiheilla, joten optiolla ei ollut perusarvoa, koska optioilla merkittävän uuden osakkeen hinta oli 4,32 euroa. Finnairin pörssikurssi oli alamaissa mm. terroristihyökkäysten hiljentämän lentomatkailun ja lentoyhtiöiden kovan hinta-

kilpailun takia. Tällöin Finnairin markkina-arvo (osakeluku x pörssikurssi) oli vain 300 miljoonaa euroa. Kuitenkin Finnair oli velaton yhtiö ja sillä oli kassassa käteisenä summa, joka vastasi yli puolta yhtiön markkina-arvosta. Lisäksi yhtiö omistaa aika monta arvokasta lentokonetta. Tunnuslukujen perusteella voitiin sanoa, että Finnair oli reippaasti aliarvostettu yhtiö.

Finnairin 2000 A -optioilla oli pörssikaupan alettua kuitenkin heti jokin arvo, koska merkintäaikaa oli runsaasti jäljellä. Oli perusteltu syy uskoa, että jossain vaiheessa ennen merkintäajan päättymistä Finnairin kurssi kohoaa 4,32 euron yläpuolelle, jota merkintähintaa vielä alennetaan tulevien osinkojen verran. Kaupankäynnin alkaessa option käyväksi arvoksi muodostui 50–70 senttiä, jolla tasolla optiot vaihtoivat omistajaa. Alimmillaan kauppaa tehtiin 45 sentin hintaan.

Vähitellen Finnairin kurssi alkoi kohota muiden osakkeiden mukana. Talvella 2004 Finnairin osakkeen pörssikurssi oli noussut 6,20 euroon. Kun tästä vähennetään uuden osakkeen silloinen merkintähinta 4,32 euroa, jää option arvoksi 1,88 euroa ilman aika-arvon vaikutusta. Pörssissä optiolla käytiin nyt kauppaa 1,80–2,00 euron tasolla. Aikaisin liikkeellä olleet optioiden ostajat olivat tässä vaiheessa 3–4-kertaistaneet sijoituksensa reilussa puolessa vuodessa! Huomaamme, että osakkeen kurssin muuttuessa vipuvaikutus on suuri. Voimme laskea, että Finnairin osakkeen kurssin noustessa 6,20 eurosta yhdellä eurolla 7,20 euroon eli 16 %, kohoaa option arvo 1,90 eurosta 2,90 euroon eli 53 %. Todellista pikasäästämistä! Mainittakoon, että Finnairin kurssin kaikkien aikojen huippu siihen mennessä oli ollut 10,01 euroa vuodelta 1998.

Finnair maksoi osinkoa keväällä 2004, siis tilikaudelta 2003, 10 senttiä, jonka seurauksena optioilla merkittävien osakkeiden merkintähintaa alennettiin 4,32 eurosta 4,22 euroon.

Jos ajatellaan rohkeasti, että osakkeiden viimeiseen merkintäpäivään 31.8.2006 mennessä Finnair on maksanut kahdet osingot (tilikausilta 2004 ja 2005), yhteensä ehkäpä 30 senttiä (todellisuudessa osinkoa maksettiin 35 senttiä), alenee uuden osakkeen merkintähinta ehtojen mukaisesti 4,22 eurosta 3,92 euroon. Kuvitellaan vielä, että yhtiö tuottaisi

liiketoimintansa laajuuteen nähden edes jonkin verran voittoa, jolloin Finnairin pörssikurssi voisi olla vaikkapa 8,00 euron vaiheilla. Silloin option perusarvo olisi 8,00 euron pörssikurssi vähennettynä 3,92 euron uuden osakkeen merkintähinnalla, jolloin option arvo olisi ponnahtanut 4,08 euroon. Toisin sanoen mainitulla kurssi- ja osinko-olettamuksella Finnairin kurssin 29 %:n nousu (8,00/6,20) reilussa kahdessa vuodessa johtaa option arvon 104 %:n nousuun (4,08/2,00). Huomaamme, että jos yhtiö maksaa osinkoa ja osakkeen kurssi kohoaa, option arvon kohoamisen vipuvaikutus on suuri.

Henkilöstöoption omistajalla on option raukeamispäivän lähestyessä takaportti. Hän voi omistamillaan optioilla merkitä uusia osakkeita luovuttamalla optiot yhtiölle ja maksamalla uusien osakkeiden merkintähinta. Näin henkilöstöoptioita hankkinut sijoittaja jää odottamaan aikaa parempaa, jos osakkeen kurssikehitys ei ole vastannut sijoittajan odotuksia. Jos optio on arvoton, ei kannata merkitä osakkeita, koska silloin osakkeita saa pörssistä halvemmalla. Finnairin henkilöstöoptioiden täydelliset ehdot löytyvät yhtiön kotisivun pörssitiedotteista.

Riskejä:

- Jos Finnair ei kykene maksamaan osinkoa, osakkeen merkintähinta ei alene. Osingonmaksukyvyn puuttuessa osakkeen kurssikaan ei voi kehittyä suotuisasti.
  Osakkeen kurssin mahdollinen putoaminen alentaa myös option arvoa. Tällöin vipuvaikutus vaikuttaa option omistajan kannalta väärään suuntaan. Optio on arvoton, jos osakkeen kurssi on pudonnut uuden osakkeen merkintähinnan alapuolelle merkintäajan päättyessä. Monen pörssiyhtiön optio-ohjelmat ovat rauenneet arvottomina.
  Henkilöstöoptioita ei ole aina saatavilla järkevään hintaan. Monilla yhtiöillä liikkeelle laskettujen optioiden määrä on pieni, jolloin optioiden ostaminen on vaikeaa.
  Jos optioiden omistaja joutuu myymään optionsa merkitsemättä niillä uusia osakkeita, hänellä voi olla vaikeuksia päästä optioista irti kohtuulliseen hintaan. Harvat sijoittajat seuraavat henkilöstöoptioiden markkinoita, vaikka voitonmahdollisuudet ovat suuret.

Optio-ohjelman ehdot pitää lukea tarkasti

On mahdollista, että yhdellä henkilöstöoptiolla voidaan ehtojen mukaan merkitä vaikkapa viisi osaketta (esim. Sampo 2000 A/B, jonka osakkeiden merkintäaika päättyi 31.1.2007) tai tuhat osaketta (esim. Fortum 1999, jonka osakkeiden merkintäaika päättyi 1.10.2005), jolloin vipuvaikutus kasvaa hurjasti.

Eräiden teknologiayhtiöiden optio-ohjelmien ehdoissa taas on mainittu, että jaetut osingot eivät alenna merkintähintaa. Arvelen tämän johtuvan siitä, että kyseinen yhtiö ei ole liiketoiminnan heikon kannattavuuden vuoksi kyennyt maksamaan osinkoa eikä usko siihen pystyvänsä koko henkilöstön optio-ohjelman voimassaoloaikana.

Henkilöstöoptio-ohjelman ehdoissa mainitaan yleensä, että optioilla merkittävät uudet osakkeet oikeuttavat osinkoon siitä tilikaudesta alkaen, kun osakkeet on merkitty ja maksettu. Option omistaja voi esimerkiksi suunnitella, että hän merkitsee uusia osakkeita talvella 2007 hyvissä ajoin ennen kevään yhtiökokousta saadakseen tässä kokouksessa päätettävän osingon. Optio-ohjelman ehtojen mukaan on mitä todennäköisintä, että osakkeet olisi pitänyt merkitä ja maksaa jo vuoden 2006 joulukuun loppuun mennessä, jotta nämä uudet osakkeet oikeuttaisivat osingonjakoon keväällä 2007. Silloin nimittäin yhtiökokous päättää tilikauden 2006 tuloksen perusteella jaettavan osingon.

Kun optioilla merkitään ja maksetaan yhtiön uusia osakkeita, kestää viikkoja ennen kuin uudet osakkeet ovat omistajan arvo-osuustilillä. Ensiksi yhtiö tarkastaa, että merkintä on tapahtunut oikein eli merkitsijä on luovuttanut arvo-osuustililtään kyseiset optiot ja merkinnän yhteydessä maksetut rahat ovat tulleet yhtiön tilille. Sen jälkeen yhtiön hallitus hyväksyy merkinnän ja osakemerkintä ilmoitetaan kaupparekisteriin, jonka jälkeen uudet osakkeet voidaan merkitä henkilön arvo-osuustilille ja rekisteröidä Helsingin pörssiin. Sijoittajan kannalta on ratkaisevaa, miten usein pörssiyhtiön hallitus käsittelee optioilla tehdyt osakemerkinnät. Vasta, kun uudet osakkeet on merkitty osakkeenomistajan arvo-osuustilille, osakkeet voidaan myydä.

Sijoitusvinkki

Jos sijoittaja aikoo ostaa pörssiyhtiön osakkeita, hänen kannattaa selvittää, löytyisikö yhtiöltä mielenkiintoinen pörssinoteerattu henkilöstöoptio-ohjelma. Silloin saattaa olla mielekästä ostaa näitä optioita osakkeiden sijaan. Vuonna 2007 Helsingin pörssissä käytiin kauppaa 74 henkilöstöoptiosarjalla, joten vaihtoehtoja riittää.

Kun sijoittaja ostaa henkilöstöoptioita, hänen ei tarvitse tässä vaiheessa maksaa kuin option hinta. Vasta merkintäajan päättymisen lähestyessä optioilla kannattaa merkitä yhtiön uusia osakkeita. Näin yhtiön osakkeisiin sijoitettavaa pääomaa ei tarvitse kokonaisuudessaan laittaa heti kiinni. Henkilöstöoptioilla pörssiosaketta ostetaan ikään kuin osamaksulla. Kuitenkin option omistaja pääsee täysimääräisesti osalliseksi osakkeen mahdollisesta arvonnoususta ja yhtiön maksamista osingoista uusien osakkeiden merkintähinnan alenemisen kautta. Option omistaja ei kuitenkaan ole vielä osakkeenomistaja, joten hän ei voi osallistua yhtiökokoukseen.

14

Sijoittaisinko ulkomaisiin arvopapereihin?

HUONOJA LÖYTÖRETKEILIJÖITÄ NE OVAT, JOTKA PÄÄTTELEVÄT, ETTÄ MAATA EI OLE, KOSKA HE NÄKEVÄT VAIN MERTA.

Francis Bacon (1561–1626), englantilainen filosofi ja kirjailija

Sijoittamiseen ulkomaisiin arvopapereihin on kaksi painavaa perustetta: haluamme varoillemme korkeamman tuoton ja haluamme pienentää varojemme tuottoon liittyvää riskiä. Teknisesti sijoittaminen ulkomaisiin arvopapereihin sujuu yhtä helposti kuin vastaaviin suomalaisiin arvopapereihin. Ulkomaisia sijoituksia harkittaessa mielenkiintoisia vaihtoehtoja tarjoavat perinteisten osakkeiden ja sijoitusrahastojen ohella raaka-aineet (esim. indeksiosuuksina), valuutat ja osakemarkkinoiden kehityksestä riippumattomat hedge-rahastot. Tietokoneellani minulla on mahdollisuus käydä kauppaa tosiaikaisesti lähes 20 ulkomaisessa pörssissä. Kohdallani se koskee ensisijaisesti osakkeita, optioita, indeksiosuuksia ja sijoitusrahastoja.

Sijoitusmarkkinoilla varat hakeutuvat sinne, missä on kasvua. Vuosina 1998–2007 bruttokansantuote henkilöä kohti kasvoi teollisuusmaissa keskimäärin 2,0 % vuodessa. Samaan aikaan kehitysmaiden vastaava keskimääräinen kasvu oli 4,6 % vuodessa. Viime vuosien taloudellisen kehityksen kärkimaita ovat olleet Kiina, Intia, Venäjä, uudet Euroopan unionin jäsenmaat, mm. Viro, Latvia ja Liettua, sekä muut Neuvostoliiton hajoamisen seurauksena itsenäistyneet valtiot. Etelä-Amerikassa, Brasilian talous on purjehtinut myötätuulessa. On mahdollista, että pörssiosakkeiden arvot kohoavat nopeasti maissa, joissa taloudellinen kasvu on nopeaa.

Suomen osakemarkkinat kuuluvat Euroopan unionin reunamarkkinoihin, joilla osakekurssit nousevat ja laskevat enemmän kuin keskeisillä markkinoilla. Parempina aikoina meillä on mahdollisuus saada suurempia voittoja, mutta huonoina aikoina suurempia tappioita. Maantieteellinen hajautus alentaa salkun riskiä, joskin aikaisempia vuosia vähemmän. Varsinkin Yhdysvaltojen ja Euroopan pörssikurssit näyttävät liikkuvan samansuuntaisesti – ainakin jonkin aikaa. Helsingin pörssistä puuttuu monta toimialaa, joiden arvopapereita hankkimalla on mahdollisuus lisätä salkun hajautushyötyä. Olennaista arvopaperisalkun hajauttamisessa on, että salkkuun haetaan kohteita, joiden tuottojen keskinäinen riippuvuus on mahdollisimman pieni. Tällöin on kyse koko osakesalkun riskin hallinnasta.

Minulta on kysytty, kuinka monta sijoitusta pitää olla, jotta salkkuun pitäisi lisätä ulkomainen sijoitus. Olen kertonut, että jos sijoituksia on 4–5, joukkoon kannattaa ottaa yksi ulkomainen sijoitus. Huomattakoon, että iso osa suomalaisista pörssiyhtiöistä toimii kansainvälisesti niin, että Suomen osuus yhtiön liikevaihdosta on enää 3–10 %. Ostamalla kansainvälisiä suomalaisia pörssiyhtiöitä saadaan jo muutamalla sijoituksella kansainvälisesti hajautettu osakesalkku. Eräät amerikkalaiset sijoittavat Venäjälle ostamalla vahvasti Venäjälle ankkuroituneita suomalaisia pörssiyhtiöitä. He mainitsevat tässä yhteydessä mm. Nokian Renkaat, Stockmannin ja YIT:n.

Tukholman pörssistä löytyy Helsingin pörssiä laajempi joukko maailmanlaajuisesti toimivia eri alojen vahvoja pörssiyhtiöitä. Sellaisia ovat esimerkiksi ABB, Alfa Laval, Assa Abloy, Astra Zeneca, Atlas Copco, Autoliv, Boliden, Electrolux, Hennes & Mauritz, L M Ericsson, Sandvik, SCA, Scania, Securitas, Skanska, SKF ja Volvo.

Kun suomalainen sijoittaja laittaa varoja ulkomaiseen sijoituskohteeseen, vain harvoin on kyseessä suora osakeomistus. Yksittäisen yhtiön kehityksen jatkuva seuraaminen on raskasta. Sijoittaja saa uutiset omistamas-

taan ulkomaisesta yhtiöstä pääsääntöisesti omasta aloitteestaan, lähinnä Internetistä. Ruotsalaisyhtiöiden kaupankäyntiä Helsingin pörssissä on yritetty pariin otteeseen huonolla menestyksellä. Kaupankäynnin määrät ovat jääneet alhaisiksi. Ruotsalaisosakkeista kiinnostuneet suomalaiset käyvät kauppaa suoraan Tukholman pörssissä. Helsingin pörssin päälistalla käydään vilkasta kauppaa Nordean ja TeliaSoneran osakkeilla, mutta näillä ruotsalaisyhtiöillä on suomalaisjuuret.

Maailman suurimmat ja tehokkaimmat arvopaperimarkkinat ovat Yhdysvalloissa. Kuitenkaan suomalaiset eivät innostu suorasta osakesijoittamisesta sinne. Tähän on useita syitä. Pörssiyritysten arvostustaso on yleensä korkeampi kuin Suomessa. Myös osinkojen antama tuotto suhteessa pörssikurssiin jää alhaisemmaksi, vaikka osinkoja maksetaan amerikkalaiseen tapaan neljästi vuodessa. Kun markkinat ovat tehokkaat, suomalaisen sijoittajan on vaikea saada suhteellista osaamisetua paikallisiin verrattuna. Suomalaisen osakesijoittajan kannattaa keskittää varansa niille markkinoille, joissa hänen lähtökohtansa menestymiseen ovat paremmat.

Dollarin kurssin suhteellisen nopeat muutokset euroon verrattuna lisäävät varovaisuutta. Yhdysvaltojen valtion velka oli 8 850 miljardia dollaria kesällä 2007. Se oli 67 % bruttokansantuotteesta. Koska lisävelkaantuminen näyttää jatkuvan, Yhdysvalloissa kasvavat paineet siitä selviämiseen rahanarvon heikentymisen eli inflaation avulla.

Yhdysvalloissa mielenkiintoisia sijoituskohteita ovat kustannustehokkaat indeksiosuudet (ETF), joita löytyy kaikille markkinanäkemyksille, olipa kyseessä sitten amerikkalaiset tai ulkomaiset pörssi- tai toimialaindeksit, korot, valuutat tai raaka-aineet. Eniten indeksiosuuksia on listattu New Yorkin kakkospörssiin American Stock Exchangeen (www.amex.fi). Myös New Yorkin pörssissä (www.nyse.com) käydään kauppaa lukuisilla indeksiosuuksilla. Toisin sanoen amerikkalaisten pörssien välityksellä on helppo tehdä sijoituksia myös muihin kuin amerikkalaisiin pörssiosakkeisiin.

Riskejä sijoitettaessa ulkomaille

Suuriin tuotto-odotuksiin liittyy monenlaisia riskejä. Kaukaa katsottuna useille tulee mieleen maariski. Venäjän naapurina olemme kokeneet, miten Venäjän poliittinen kehitys on voinut lyhyessä ajassa tuhota vallitsevan yhteiskuntajärjestelmän. Kansanvaltaan perustuvan demokraattisen kehityksen juurtuminen Venäjälle näyttää olevaan tahmeaa.

Ulkoisesti Kiina näyttää olevan rauhallinen. Poliittinen järjestelmä on muodollisesti tiukan sosialistinen, mutta taloudessa on menty äärikapitalismin puolelle, jossa esimerkiksi työntekijöiden mahdollisuudet vaikuttaa työpaikkaansa liittyviin asioihin ovat pienet.

Sijoittaessamme euro-alueen ulkopuolelle altistumme valuuttariskille. Ulkomaisen valuutan arvo suhteessa euroon voi kohota tai alentua. Yhdysvaltojen dollarin vaikutus niin Kiinan kuin Venäjän sijoitusmarkkinoilla on suuri, joten dollarin ja euron suhteen kehityksellä on vaikutusta sijoituksemme onnistumiseen valuuttariskin osalta.

Ulkomaisten yhtiöiden osalla saatamme kohdata likviditeettiriskin eli sen, että emme pääse osakkeistamme halutessamme eroon. Tämä koskee ennen kaikkea niitä aikoja, jolloin vakaa taloudellinen kehitys on suistunut raiteiltaan. Likviditeettiriski koskee suorien sijoitusten lisäksi myös sijoituksiamme sijoitusrahastoihin.

Rahastolla saattaa olla osuudenomistajien varoja ulkomaisessa pörssiyhtiössä. Kurssiromahdus pelästyttää ostajat, jolloin rahastolla ei ole mahdollisuuksia irtaantua osakkeesta nopeasti. Niinpä poikkeusaikoina rahastojen salkunhoitajat joutuvat, hankkiakseen käteistä lunastusta vaativille osuudenomistajille, myymään likvideimmät osakkeet ensimmäisenä. Ne ovat valitettavasti usein myös rahaston parhaita osakkeita. Kun osuudenomistaja saa tavallisesti varansa sijoitusrahastosta kolmessa päivässä, kestää poikkeusaikoina jopa pari viikkoa rahojen saamiseen. Sinä aikana osuuden arvo on saattanut pudota lisää.

Monissa maissa arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyys on heikko. Arvopapereita koskevan lainsäädännön ja kaupantekojärjestelmien puutteiden

ja kehittymättömyyden vuoksi markkinoiden luotettavuus ja uskottavuus eivät aina vastaa nykyaikaisia vaatimuksia. On mahdollista, että pörssivälittäjät kaupantekohintaa sopiessa suosivat jompaakumpaa osapuolta toisen tappioksi. Suomessa tämä ei ole mahdollista, vaan kauppojen läpinäkyvyys on hyvä. Parhaat kaupantekotarjoukset ovat näkyvillä kaikille osapuolille. Samoin näemme kaikki sinä päivänä tehdyt kaupat hintoineen ja määrineen.

Aikaisempina vuosina oli mahdollista, että osakkeita ostanut ja maksanut asiakas ei milloinkaan saanut ostamiaan osakkeita haltuunsa tai edes tiliotetta, josta näkyy hänen omistamansa osakkeet yhtiössä. Tällaisia tapauksia on esiintynyt entisen Neuvostoliiton alueella ns. siirtymätalouksissa ja jopa Kreikassa vielä 1980-luvulla. Näissä tapauksissa ulkomaisen sijoittajan rahat yksinkertaisesti huijattiin.

Kansainvälisen kirjanpitokäytännön laajentuessa kehittyvien maiden pörssiyhtiöiden tilinpäätösten luotettavuus on parantunut. Kuitenkaan ne eivät edelleenkään anna aina oikeita ja riittäviä tietoja yhtiön kannattavuudesta ja taloudellisesta asemasta. Luotettavimmat tilinpäätökset julkaisevat ne kehittyvien maiden yhtiöt, joiden osakkeilla käydään kauppa ulkomaisissa pörsseissä, kuten New Yorkissa, Lontoossa, Frankfurtissa ja Hongkongissa.

Tarjonnan lisääntyminen voi hyydyttää kurssinousun. Tarjonnan kasvu tapahtuu paljon osakeantien kautta. Ne ovat kuin kylmän veden lisääminen kiehuvaan kattilaan. Venäjällä listatuvat yhtiöt myivät osakeanneilla 14 miljoonan dollarin arvosta uusia osakkeita vuonna 2003. Vuoden 2007 tammi-toukokuussa listautuvat pörssiyhtiöt myivät uusia osakkeita peräti 16 miljardin dollarin arvosta. Kiinassa 130 uutta pörssiyhtiötä myi osakeanneissa uusia osakkeita 60 miljardin dollarin arvosta vuonna 2006. Eipä ihme, että kurssien kohoaminen hyytyi sekä Venäjällä että Kiinassa ainakin joksikin aikaa.

Suomalaisten sijoitukset ulkomaille ovat rahastosijoituksia

Kotimaiset tai Suomeen rekisteröidyt ulkomaiset sijoitusrahastot tarjoavat yli tuhat vaihtoehtoa, ja määrä kasvaa koko ajan. Tarjolla on siten kaikki maailman kolkat, toimialat ja sijoitustyylit. Valitaan rahasto ja maksetaan haluttu summa rahaston tilille. Rahastosijoittaminen käy siten helposti, mutta sitä vastoin taidokkaan salkunhoitajan löytäminen on vaikeaa.

Rahastoraportin mukaan suomalaisilla oli 323 000 sijoitusta yksinomaan kehittyvien maiden rahastoihin kesällä 2007. Tämä luku on olennaisesti korkeampi verrattuna niihin, jotka olivat laittaneet varoja kotimaahamme sijoittaviin rahastoihin. Suomeen sijoitetaan ostamalla suoraan osakkeita, mutta ulkomaille sijoitetaan ensisijaisesti rahastojen välityksellä. Se on luonnollista. Ulkomaisten pörssiyhtiöiden seuranta Suomesta käsin vaatii vaivaa.

Sijoitusrahaston varjopuoliin kuuluu niiden korkeat hallinnointikulut, jonka vuoksi harva ulkomaille sijoittava rahasto voittaa vertailuindeksinsä pitkällä aikavälillä. Lisäksi ulkomaisiin kohteisiin sijoittavien rahastojen tuottoerot ovat valtavat. Suomeen rekisteröityjä sijoitusrahastoja seuraavassa Rahastoraportissa on 69 kehittyviin maihin sijoittavaa osakerahastoa. Niiden keskimääräiset vuotuiset hallinnointipalkkiot ovat kolmen prosentin vaiheilla. Parhaan rahaston tuotto viime 12 kuukauden ajalta oli tasan 100 % (Danske Capital Trans-Balkan) ja heikoimman 30 % (Handelsbankens Österuropafond). On aikamoista onnenkauppaa valita se oikea rahasto!

Rahastoraportissa kehittyvien maiden ryhmässä on 12 Venäjälle sijoittavaa rahastoa. Parhaan sijoitusrahaston tuotto 12 kuukaudessa oli 66 % (Mandatun Arvo Venäjä) ja heikoimman 14 % (ABN AMRO Russia). Tuottoerot ovat huikeita!

Kilpailukykyisen vaihtoehdon tarjoavat indeksiosuusrahastot (ETF), joissa ostetaan pörssi-indeksiä kuin osaketta. Kurssi seuraa indeksiä ja sijoittaja saa indeksiyhtiöiden osingot kerran vuodessa. Esim. Venäjälle

voidaan sijoittaa alhaisin 0,65 %:n hallinnointikustannuksin ostamalla DJ Rusindex Titans 10-indeksiosuuksia (www.lyxoretf.co.uk).

Kiina on maailmantalouden kasvuveturi

Bruttokansantuotteen kasvuluvut 1 340 miljoonan asukkaan Kiinassa ovat olleet hurjia. BKT:n keskimääräinen kasvuvauhti on ollut keskimäärin 9,7 % vuodessa vuosina 1978–2006. Se merkitsee, että bkt on kaksinkertaistunut aina seitsemän vuoden välein. Suomessa taloudellisen kasvun nykyvauhdilla bkt:n kaksinkertaistuminen kestää 25–35 vuotta. Kiinan talouden kasvuennusteet osoittavat edelleen korkeita lukemia.

Amerikkalainen talouslehti Fortune arvioi, että kehittyvien maiden osuus maailman talouskasvusta on nyt yli puolet. Talouskasvun suuret kehityserot johtavat nopeasti Kiinan, Venäjän, Brasilian ja Intian painoarvon lisääntymiseen myös sijoitusmarkkinoilla. Arvioidaan, että Kiinan talouden koko ohittaa Saksan vuoteen 2008 mennessä, jolloin Kiina olisi maailman kolmanneksi suurin talousmahti Yhdysvaltojen ja Japanin jälkeen. Jos Kiinan valuutta renminbi (RMB) alkaa vahvistua suhteessa muihin valuuttoihin, nostaa se Kiinan bkt-lukuja kansainvälisissä vertailuissa.

Asukasluvultaan Kiina vastaa 260 Suomea. Jos joka kymmenes kiinalainen saavuttaa suomalaisen elintason, heidän lukumääränsä on jo 134 miljoonaa! On helppo havaita, että Kiinan taloudellisessa kehityksessä tapahtuvat muutokset heijastuvat koko maailmaan. Merkittävä osa helposti siirrettävästä teollisesta tuotannosta on löytänyt jalansijan alhaisten tuotantokustannusten Kiinasta, jonka valtava tuotantokoneisto imee samalla raaka-aineita kaikilta maailman ääriltä korottaen raaka-aineiden hintoja.

Arvioidaan, että maailman teollisuustuotannosta 1990-luvun loppupuolella karkeasti ottaen neljäsosa tapahtui Pohjois-Amerikassa, neljäsosa Euroopassa ja neljäsosa Kaakkois-Aasiassa. Nyt kymmenen vuotta myöhemmin Pohjois-Amerikan ja Euroopan osuudet ovat pudonneet alle viidennekseen ja siirtymä on tapahtunut kokonaisuudessaan Kaakkois-

Aasiaan, lähinnä Kiinaan. Ennusteen mukaan maailman teollisuustuotannosta lähes puolet tapahtuu Kaakkois-Aasiassa vuonna 2050. Kaakkois-Aasian maiden kilpailukyvyn ytimenä on halpa työvoima. Kiinassa tehdastyön tuntihinnat ovat pörssiyhtiö Konecranesin keräämien tietojen mukaan kaksi euroa tunti, kun ne ovat samaan aikaan Länsi-Euroopassa ja Yhdysvalloissa 20–26 euroa/tunti.

Kauppataseylijäämän turvin Kiina on kerännyt huikean valuuttavarannon. Sen turvin Kiinaan perustettiin valtion sijoitusyhtiö, jonka ensimmäinen sijoitus 2,2 miljardia euroa tehtiin amerikkalaiseen pääomasijoitusyhtiöön Blackstone Groupiin vuonna 2007.

Kiinalaiset tekevät omat osakesijoituksensa Shanghain ja Shenzhenin pörssien välityksellä. Niissä tapahtuneet romahdukset ovat hetkellisesti heiluttaneet jopa Helsingin pörssiä. Yhtiöiden arvostustasot näissä ulkomaalaisilta sijoittajilta suljetuissa pörsseissä ovat ajoittain kohonneet järjettömän korkealle tasolle.

Lyhyeksi jäänyt kurssilasku Kiinassa heilautti Helsingin pörssiä talvella 2007. Näissä pörsseissä osakkeita on ollut kaupan vain kiinalaisille, joten näiden pörssien markkinat eivät ole sidoksissa kansainvälisiin sijoitusmarkkinoihin. Tilanne muistutti Helsingin pörssiä 1980-luvulla, jolloin meillä oli ns. sidottuja ja vapaita osakkeita, kunnes rajoitukset poistettiin. Nopeasti vaurastuneet kiinalaiset ovat havainneet pörssiosakkeiden tarjoamat tuottomahdollisuudet. Osakkeiden omistukseen tarvittavien arvo-osuustilien määrä ylitti 100 miljoonan rajan vuonna 2007. Voidaan odottaa, että kiinalaiset yhtiöt tarjoavat suuria arvonnousuja ja kurssiheilahteluja.

Kun Shanghain pörssi-indeksi oli kohonnut elokuun 2006 1 600 pisteestä yli 4 300 pisteen eli lähes kolminkertaistunut vain yhdeksässä kuukaudessa, päättivät viranomaiset korottaa pörssiosakekaupan yhteydessä maksettavaa varainsiirtoveroa. Se korotettiin 0,1 %:sta 0,3 %:iin kesällä 2007. Veronkorotuksen tavoitteena oli hillitä yhä rajummaksi kohonnutta pörssikeinottelua. Voimme sanoa, että veden alettua kiehua yli äyräiden viranomaiset päättivät lisätä kylmää vettä kattilaan. Kiinalaisia

ei veroteta osakekaupoissa syntyneistä voitoista, joten siellä on mahdollisuus vaurastua nopeasti.

Kansainväliset sijoittajat ostavat kiinalaisten suuryhtiöiden osakkeita erityisesti Hongkongin pörssin välityksellä, mutta niillä käydään kauppaa myös lukuisissa muissa pörsseissä mm. Frankfurtissa ja New Yorkissa. Näissä pörsseissä noteeratut kiinalaiset osakkeet ovat arvostustasoltaan vertailukelpoiset muiden kansainvälisten yhtiöiden kanssa. Suuria kansainvälisesti omistettuja pörssiyhtiöitä ovat mm. puhelinyhtiö China Mobile, öljy-yhtiö Petrochina, öljy-yhtiö CNOOC, öljy-yhtiö China Petroleum & Chemical, liikepankki BOC Hong Kong, vakuutusyhtiö China Life Insurance, liikepankki China Construction Bank, vakuutusyhtiö Ping An Insurance, puhelinyhtiö China Telecom ja monialayhtiö Citic Pacific.

Kiinalaisten yhtiöiden kasvuun voi osallistua myös sijoittamalla pörssinoteerattuihin indeksiosuuksiin amerikkalaisten pörssien kautta. Sellaisia ovat iShares FTSE/Xinhua China 25 Index (FXI) ja PowerShares Golden Dragon USX China Portfolio (PGJ). Edellinen käsittää Kiinan 25 tärkeintä pörssiyhtiötä ja jälkimmäinen ainoastaan Yhdysvaltojen pörsseissä noteerattuja kiinalaisia yhtiöitä.

Venäjän läheisyys tarjoaa suomalaisille etuja

Venäjä on öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen kohoamisen myötä saanut sysäyksen, joka on kiihdyttänyt maan talouden kehitystä. Venäjällä valtio ottaa korkean öljynhinnan hyödyt itselleen vientimaksuina. Niinpä valtion talous saatiin kymmenessä vuodessa kuntoon ja se on kyennyt maksamaan aikaisemmat jättivelkansa. Maan bruttokansantuotteen kasvuvauhti on ollut 2000-luvulla keskimäärin kuusi prosenttia vuodessa. Tällä kasvuvauhdilla yhteiskunta muuttuu nopeasti. Hyvän taloudellisen kehityksen siivittämänä valtiolle on avautunut mahdollisuuksia mm. opetuslaitoksen, terveydenhuollon, sosiaaliturvan, armeijan, liikenneväylien ja muiden yhteiskunnalle kuuluvien asioiden uudistamiseen.

Alhaisten verojen vuoksi kansalaisten ostovoiman kasvu niin Kiinassa, Venäjällä ja muilla kasvualueilla on nopeaa tarjoten sijoituskohteita niin tuotanto-, palvelu-, kiinteistö-, pankki- ja vakuutusyhtiöihin. Liikeyritysten nopea kasvu vaatii suuria pääomia, joita kotimaasta ei löydy tarjoten ulkomaisille sijoittajille lupaavia tilaisuuksia.

Asukasluvultaan Suomeen verrattuna lähes 30-kertaisen Venäjän olojen hyvä tuntemus on tarjonnut sekä suomalaisille pörssiyhtiölle mahdollisuuden laajentua Venäjälle että sijoittajille mahdollisuuden osallistua naapurimaamme taloudelliseen kasvuun. Sijoittajamäärältään suurimmassa Venäjän rahastossamme Nordean Venäjä-rahastossa oli 51 000 sijoittajaa vuonna 2007. Nämä kaikki eivät kuitenkaan ole suomalaisia, vaan mukana ovat myös Nordean rahastoon muualta tulleet sijoittajat.

Kun Neuvostoliitto hajosi vuonna 1991, kaupankäynti julkisesti noteeratuilla yhtiöillä aloitettiin Venäjällä ripeästi. Tämän päivän pörssikaupankäyntiä varten ei ole Moskovan tai muuta paikan mukaan nimettyä pörssiä, vaan kaupankäynti tapahtuu hajautetusti pörssivälittäjien sähköisissä tietokonejärjestelmissä sopimuskauppoina, jotka eivät läpinäkyvyydeltään täytä länsimaisia vaatimuksia.

Kurssitason kehitystä seurataan yleisesti RTS-indeksillä, jonka perusluku 100 vastaa kurssitasoa 1.9.1995. Indeksilyhenne muodostuu sanoista Russian Trading System. Indeksi on dollariperusteinen. Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen Venäjän uudelleen virinneen pörssiosakkeiden kaupankäynnin painopiste on ollut energia- ja raaka-aineyhtiöissä.

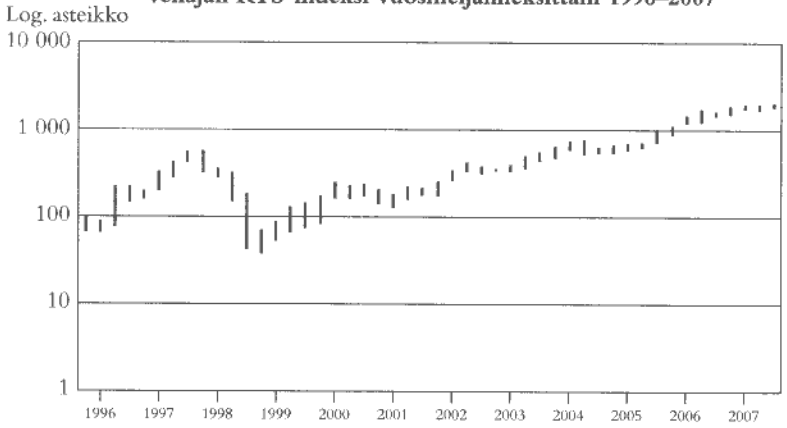
Monet sanovat, että sijoittaminen Venäjälle sisältää riskejä. Se on totta. Aika ajoin kurssit voivat pudota reippaasti. Oheisesta kuvasta näemme RTS-indeksin kehityksen sen alkamishetkestä lähtien. Venäjälle pörssikaupan alkuvuosina sijoittaneet saivat kokea huikean kurssinousun päätteeksi peräti 93 %:n kurssipudotuksen RTS-indeksillä mitattuna. RTS-indeksi putosi presidentti Boris Jeltsinin aikana yhdessä vuodessa lokakuun 1997 korkeimmasta lukemasta 571 pisteestä 38 pisteeseen lokakuussa 1998. Tämä on suurempi pudotus kuin Yhdysvaltojen pörssiromahduksessa 1929–1932, jolloin Dow Jones -teollisuusosakkeiden indeksi putosi enimmillään 89 %.

Jyrkkään kurssipudotukseen johtanut Venäjän kriisin alkulähde oli osittain kotimainen ja osittain ulkomainen. Aasiasta liikkeelle lähtenyt heikoimpien maiden valuuttojen arvojen romahdus levisi Venäjälle, jossa valtio taloudellista kasvua vauhdittaakseen oli reippaasti velkaantunut. Samaan aikaan Venäjän taloutta pönkittäneet öljyn ja kaasun hinnat vajosivat alhaiselle tasolle. Valuuttavarannot olivat riittämättömät. Kun sekä yksityiset että yritykset siirsivät varojaan suojaan ulkomaille, Venäjä ei kyennyt vastaamaan veloistaan. Se tarkoitti sitä, että valuuttaa ei ollut korkojen eikä sovittujen lyhennysten maksamiseen. Venäjän luottokelpoisuus romahti. Valtion ja pankkien obligaatiot sekä muut velkasitoumukset muuttuivat ns. roskalainoiksi, joita kaupattiin eteenpäin murto-osalla nimellisarvostaan.

Rupla devalvoitiin elokuussa 1998. Siitä alkoi maan elpyminen. Kehitys oli aluksi hidasta, mutta sen jälkeen, kun edellytykset liiketoiminnan harjoittamiseksi saivat kestävämmät ja vähemmän ennalta arvaamattomat puitteet, kehitysvauhti nopeutui. Vuosina 1997–1998 koetut karvaat kokemukset auttoivat luomaan edellytykset tulevalle kehitykselle.

Presidentti Putin sanoi eräässä televisiohaastattelussa vuonna 2003, että tuntuu jotenkin oudolta, että suomalaisen Nokian arvo on sama kuin Venäjän kaikkien pörssiyhtiöiden arvo yhteensä. Pörssikurssien kohoaminen kasvatti venäläisten yhtiöiden arvoa ja pörssiin tuli uusia yhtiöitä kohottaen pörssilistattujen yhtiöiden kokonaisarvoa. Yksinomaan kaasujätti Gazpromin markkina-arvo oli kaksinkertainen Nokiaan verrattuna vuonna 2007. Maailma muuttuu nopeasti. Tänä päivänä käydään kauppaa lukuisilla venäläisillä osakkeilla mm. Frankfurtin, Lontoon ja New Yorkin pörsseissä.

Venäjän RTS-indeksi vuosineljänneksittäin 1996–2007



Kuva 14. Venäjän pörssimarkkinat ovat tarjonneet voittoja ja tappioita sijoittajille. Erityisen vaikea aika koettiin 1997–1998. Pahimmillaan RTS-indeksin pudotus huipusta pohjaan oli 93 %. Sen jälkeen Venäjän pörssi on tarjonnut ylituottoja muihin markkinoihin verrattuna. Pörssi-indeksin kohoaminen 100 pisteestä 2 000 pisteeseen merkitsi keskimääräistä 28 %:n vuotuista tuottoa korkoa korolle laskettuna.

Entisestä Neuvostoliitosta ja sen varjosta irrottautuneiden maiden kasvu on nopeaa

Lähialueemme maat Viro, Latvia ja Liettua ovat voimakkaassa kasvuvaiheessa osaksi Euroopan unionin antaman tuen turvin. Näissä maissa bruttokansantuotteen kasvuvauhti on 2000-luvulla ollut keskimäärin 7–10 % vuodessa. Sillä kasvuvauhdilla ne tavoittavat läntisen Euroopan elintason muutamassa vuosikymmenessä. Osakesijoittajalle Baltian maat ovat tarjonneet korkean tuoton.

Euroopan eteläosassa Balkanin alueella kehitys sai siivet alleen huomattavasti myöhemmin kuin Baltian maissa. Bulgarian ja Romanian liityttyä Euroopan unioniin on niiden yhteiskunnallinen ja taloudellinen kehitys ollut ripeää. Kun Serbiassa löydetään yhteiskuntarauha, on todennäköistä, että siitäkin tulee kasvualue. Venäjän ja Länsi-Euroopan välissä asuvat ihmiset ovat saaneet hyvän koulutuksen ja he ovat halukkaita tekemään työtä hankkiakseen asunnon, auton ja muut tarpeelliset elin-

tason aineelliset merkit aivan samoin kuin muut eurooppalaiset. Tämäntyyppinen kehityskulku tarjoaa valppaille suomalaisille kotimaata korkeampia tuottoja varoilleen.

15

Vaara vaanii myös rahastosijoittajaa

MITÄ JUOKSU SILLOIN HYÖDYTTÄÄ,
KUN EI JUOSTA OIKEALLA TIELLÄ.

Saksalainen sananlasku

Pörssiosakkeista kiinnostuneen ihmisen ensimmäinen tehtävä on päättää, ostaako hän osakkeita suoraan vai osallistuuko hän osakemarkkinoille rahastojen kautta. Siitä huolimatta, että rahastosijoittaminen maksaa rahaa, yhä useamman suomalaisen ensimmäinen arvopaperisijoitus on varojen laittaminen sijoitusrahastoon.

Rahastosijoitus käy helpommin kuin ensimmäinen pörssiosakekauppa. Siihen riittää, että asiakas hankkii kiinnostuksen kohteena olevan rahaston pankkitilin numeron ja maksaa rahastoon halutun määrän rahaa. Maksussa on mainittava sijoittajan yhteystiedot. Rahasto tarvitsee asiakkaan nimen, osoitteen, puhelinnumeron ja sosiaaliturvatunnuksen lisäksi pankkitilin, jonne rahat maksetaan osuudenomistajan lunastaessa osan tai kaikki osuudet omistamastaan rahastosta. Rahastomerkintöjen helpottamiseksi rahastoyhtiön verkkosivuilta voi tulostaa merkintälomakkeen, joka asianmukaisesti täytettynä lähetetään rahastoyhtiölle.

Sijoitettuaan varoja rahaston tilille asiakkaalle lähetetään merkintälaskelma, josta ilmenee, mikä oli osuuden arvo sijoitushetkellä ja kuinka monta osuutta asiakas sai sijoittamallaan summalla. Osuuksien lukumää-

rä ilmoitetaan usealla desimaalilla, jolloin niiden luku vastaa sijoitettua rahamäärää.

Päivittäin noteerattavien rahasto-osuuksien muuttaminen rahaksi eli lunastaminen sujuu pankkien ja pankkiiriliikkeiden vakioasiakkaille puhelinsoitolla, joten rahastojen kilpailuetuna on rahasto-osuuksien helppo rahaksi muutettavuus. Joissakin erikoisrahastoissa merkintöjä voidaan suorittaa ainoastaan yhden tai kolmen kuukauden välein. Tällöin myös rahoja voidaan ottaa niistä kerran kuukaudessa tai neljännesvuosittain.

Ajoitus ratkaisee

Kun asiakas sijoittaa varoja rahastoon, hän siirtää varojensa arvon kasvattamisen ammattilaisen vastuulle. Sijoittamisella osakerahastoihin on mahdollista voittaa tai hävitä. Rahastojen arvot kohoavat ja laskevat. Ajoitus ratkaisee. Osakekurssit eivät nouse koko aikaa. Sijoittajan omalle vastuulle jää aina ajoituksesta päättäminen.

Teknologiarahastoihin tuli paljon varoja 1990-luvun lopulla, kun pörssikupla lähestyi puhkeamistaan. Osuudenomistajan on osattava irtaantua, kun ajat muuttuvat ja markkinoiden kehitys kääntyy epäsuotuisaan suuntaan. Rahastonhoitaja ei sitä tee. Jos rahaston toimintaperiaatteena on sijoittaa tietotekniikkaosakkeisiin, rahastonhoitaja sijoittaa niihin.

Parhaat sijoitukset tehdään, kun rahaston arvo on pitkään jatkuneen laskun jälkeen alamaissa eikä kukaan puhu sijoittamisesta. Valitettavasti useat henkilöt toimivat juuri päinvastoin. Rahaa laitetaan rahastoihin innokkaimmin noususuhdanteen loppupuolella.

Rahaston myyjälle tärkeintä on asiakkaan hankkiminen. He haluavat hallinnoida yhä enemmän pääomia. Asiakasta sen sijaan kiinnostaa hänen varojensa arvon kehitys.

Rahastot antavat helposti itsensä kannalta suotuisaa tietoa kertomalla vertailuindeksinään hintaindeksin, jossa osinkoja ei ole otettu huomioon. Oikea tapa on verrata kyseisen indeksin tuottoindeksiä, jossa jaetut

osingot on lisätty indeksiin, koska rahasto saa aina omistamilleen osakkeille jaetut osingot. Käytännön ongelmana on, että Helsingin pörssi kertoo tuottoindeksit vain maksua vastaan!

Rahastosijoittamisen kulut pienentävät tuottoa

Rahastoja markkinoidaan voimakkaasti. Yhä useammin pankki tai rahastoyhtiö on aloitteentekijä. He tarjoavat asiakkailleen rahastoja ja muita sijoitustuotteita kehumalla asioiden myönteisiä puolia. Rahastoyhtiöt ovat osakeyhtiötä, jotka haluavat ansaita mahdollisimman paljon. Mitä enemmän ne hallinnoivat pääomia, sitä enemmän ne ansaitsevat. Tehokkaan markkinoinnin ja jakelutien hallitsevat rahastot keräävät suuria pääomia. Piensijoittajat ovat alttiita sijoittamaan rahaa pelkän myyntipuheen perusteella. Etenkin pankkien vanhempia asiakkaita sitoo uskollisuus pankkia ja sen toimihenkilöä kohtaan.

Kokematon piensijoittaja tekee usein sijoituksen ainoastaan siksi, että pankin oma sijoitusneuvoja tai muu rahoituspalvelujen myyjä suosittelee sitä. Asiakkaalla ei ole päätöstä tehdessään tarkkaa tietoa sijoituksensa tuotto-odotuksista, riskeistä ja kuluista. Sen sijaan hän uskoo vakaasti, että pankkien suurimmat sijoitusrahastot takaavat parhaat tuotot. Valitettavasti asia ei ole näin. Tutkimusten mukaan se on pikemminkin juuri päinvastoin.

Rahastoyhtiö on pörssivälittäjän lisäksi yksi välikäsi lisää asiakkaan ja pörssiosakkeen välillä. Rahastoyhtiö veloittaa palveluksistaan merkintä-, hoito-, lunastus- ja mahdollisesti vielä voitto-osuuspalkkioita. Merkintäpalkkiot vaihtelevat kotimaisilla rahastoilla 0–2 %. Jos suomalainen rahasto välittää suomalaiselle sijoittajalle ulkomailla rekisteröityjä rahastoja, palkkiot kohoavat helposti 5 %:iin. Merkintäpalkkiot voivat olla asiakkaan kannalta raskaat. Jos merkintäpalkkio on 3 % ja varoja sijoitetaan 100 euroa, on sijoittajan lähtötaso 97 euroa. Merkintäpalkkioita maksaneelta rahastosijoittajalta kuluu aikaa ennen kuin hän on päässyt edes omilleen. Rahastoyhtiö rikastuu asiakasta varmemmin. Se saa palkkionsa riippumatta siitä, nousevatko vai laskevatko kurssit. Asiakas kantaa rahastosijoituksensa riskin yksin.

Pitkäaikaisissa omistuksissa rahaston hoitopalkkiot ovat avainasemassa. Tavanomaisten kotimaisten osakerahastojen hallinnointi- ja hoitopalkkiot ovat yleensä 0,5–2,5 % vuodessa. Ulkomaille sijoittavissa osakerahastoissa ne ovat yleensä 1–3 % vuodessa. Kehittyviin maihin sijoittavissa rahastoissa hallinto- ja hoitopalkkioiden määrä nousee helposti 3 %:iin vuodessa. Ruotsin osakesäästäjien lehti *Aktiespararen* (www.aktiespararna.se) julkaisi tutkimustuloksen 483:sta yli viiden vuoden ajan toimineesta rahastosta vuonna 2006. He vertailivat tuottoja ja kuluja. Kävi ilmi, että mitä korkeammat kulut, sitä pienempi on rahasto-osuuden omistajan saama tuotto. Kuluihin kannattaa siis kiinnittää huomiota ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Kun rahasto käy kauppaa pörssiosakkeilla, se maksaa kaupoistaan palkkion pörssivälittäjälle. Keskimääräinen henkilöasiakas käy mm. verotussyistä pörssiosakkeilla kauppaa harvoin. Sijoitusrahasto ei maksa myyntivoitoistaan veroa, vaan sen tekee asiakas lunastettuaan arvossaan kohonneita osuuksia. Usein rahastonhoitajat kierrättävät salkkua tarpeettoman tiuhaan. Rahaston pörssivälittäjälle maksamat palkkiot tekevät vuodessa merkittävän summan, vaikka suuren kaupankäyntimäärän vuoksi pörssivälittäjälle maksetut palkkioprosentit ovat pienemmät kuin yksityisellä henkilöllä.

Vain harvat rahastot voittavat vertailuindeksinsä pitkällä aikavälillä

John Bogle tutki amerikkalaisten osakesijoitusrahastojen tuottoa laajaan Wilshire 5000 -indeksiin verrattuna 15 vuoden ajalta vuosina 1983–1998. Hänen mukaansa ainoastaan joka kuudes rahasto menestyi vertailuindeksiä paremmin eli viisi rahastoa kuudesta menestyi indeksiä heikommin. Näiden tutkimuksessa mukana olleiden rahastojen vuotuinen tuotto oli keskimäärin 1,9 % alhaisempi kuin vertailuindeksin vuotuinen tuotto. Pitkäaikaisen rahastosijoittajan suurin murhe ovat rahaston kulut, jotka syövät leijonanosan tuotosta. Bogle korostaa kulujen merkitystä pitkäaikaisen sijoittajan tuloksiin. Juuri kulujen vuoksi rahastosijoittajan tuotto jää selvästi keskiarvon alapuolelle.

Tutkimuksen kohteena ollut jakso, vuodet 1983–1998, edusti vahvan kurssikehityksen aikaa. Boglen tutkimuksessa Wilshire 5000 -indeksi kohosi keskimäärin 16 % vuodessa. Indeksin mukaan 1 000 dollaria kohosi 9 265 dollariin. Rahastoissa keskimääräinen vuotuinen tuotto oli hyvä, 14,1 %, jolloin 1 000 dollarin sijoitus kohosi 7 232 dollariin. Kuitenkin ainoastaan 1,9 %:n vuotuinen tuottoero johti suureen rahamääräiseen eroon näiden kahden sijoituskohteen välillä. Ajan myötä korkoa korolle tekijä johtaa suuriin rahamääräisiin eroihin, vaikka äkkiä tarkasteltuna ero näyttää olevan pieni.

Voimakkaan kurssinousun aikana sijoittajalle ei ole niin suurta merkitystä sillä, onko hänen rahastosijoituksensa 1 000 euron arvo 15 vuodessa kohonnut 7 000:een vai 9 000 euroon. Sijoitus on joka tapauksessa ollut onnistuneen ajoituksen vuoksi tuottoisa. Merkittäväksi ero muodostuu silloin, kun kurssikehityksen suunta ei ole nouseva tai nousee ainoastaan vähän. Heikon pörssikehityksen aikana kulujen vaikutus tuntuu kukkarossa. On mahdollista, että indeksi on noussut, mutta rahastosijoitus on laskenut samaan aikaan.

Helsingin Sanomien kirjoitus 29.4.2007 sijoitusrahastojen menestyksestä oli masentavaa luettavaa rahasto-osuuksien omistajille. Seuraavassa on otteita tästä kirjoituksesta:

- *Valtaosa rahastoista pyrkii sääntöjensä mukaan tuottamaan paremmin kuin vertailuindeksinsä. Suomeen sijoittavista rahastoista vain 28 % on pystynyt kymmenen vuoden tuotossa lyömään vertailuindeksinsä (OMX Helsinki Cap).*
- *Itävaltalaisen e-fundresearch.com-yhtiön tutkimus kertoo, että indeksilleen pärjäävien rahastojen osuus on pienentynyt jatkuvasti.*
- *Kaikkein heikoimmin ovat kymmenen vuoden jaksolla pärjänneet Eurooppa-rahastot. Niistä vain 11 % eli joka yhdeksäs on pystynyt lyömään vertailuindeksinsä.*
- *Yhdysvaltoihin sijoittavista rahastoista vähemmän kuin joka viides on kyennyt lyömään vertailuindeksinsä.*
- *Suhteellisesti parhaiten ovat menestyneet kehittyville markkinoille sijoittavat rahastot. Niistä puolet on voittanut vertailuindeksinsä.*

– *Koko maailmaan sijoittavista rahastoista joka neljäs menestyi paremmin kuin vertailuindeksinsä kymmenen vuoden jaksolla.*

Tutkimuksen tehneet itävaltalaiset olivat sitä mieltä, että suurin osa rahastoista ei edes aidosti pyri lyömään osakeindeksiään, vaan tyytyy seurailemaan sitä. Jos rahasto aikoo lyödä indeksinsä, sen pitäisi pystyä voittamaan indeksinsä ainakin omien kulujensa verran.

Helsingin Sanomien kirjoitus päättyy seuraavasti: "Tutkimustulos vahvistaa tunnettua päätelmää, että valitessaan perusrahaston saa tuskin indeksiä parempaa tuottoa. Siksi kannattaa etsiä rahastoa, joka aidosti pyrkii lyömään indeksiä. Tai sitten kannattaa harkita indeksirahastoja ja indeksiosuusrahastoja, joissa kulut ovat pienet."

Amerikkalaispankki Goldman Sachsin tutkimuksesta kävi ilmi, että suurten pankkien ja rahastoyhtiöiden perusosakerahastot seuraavat kiltisti keskivirtaa. Mitä isommat pääomat rahastolla on suhteessa markkinoihin, sitä kapeammaksi käy sen liikkumavara. Iso rahasto on kuin norsu posliinikaupassa. Ison rahaston on vaikea päästä eroon kehnoiksi osoittautuneista osakkeista heikon kysynnän aikana. Samoille markkinoille suunnattujen isojen rahastojen salkuilla on siksi taipumus samanlaistua, koska sijoitusten pääpaino on pakosta markkinoiden suurimmissa yhtiöissä. Kulujen vuoksi suurimmilla rahastolla on yleensä vaikeuksia tavoittaa omaa vertailuindeksiään. Toisin sanoen suurten rahastojen salkunhoitajat tietoisesti eivät ota vertailuindeksistään poikkeavaa näkemystä.

Asiaa pohtiessani tulin siihen johtopäätökseen, että salkunhoitajat toimivat omalta kannaltaan järkevästi ja heidän itsesuojeluvaistonsa toimii. Jos rahasto hallitsee suunnattomia pääomia, sen saamat hallinnointipalkkiot ovat huomattavat. Sijoitusrahasto ei menetä asiakkaitaan, jos se menestyy suurin piirtein vertailuindeksinsä mukaisesti, vaikka jääden siitä hiukan. Sitä vastoin jos rahaston sijoitukset poikkeavat vertailuindeksinsä painoarvoltaan suurista yrityksistä ja rahasto epäonnistuu sijoituksissaan, sen asiakkaat kaikkoavat nopeasti.

Tämän luettuani heräsi kysymys: miksi maksaa vain indeksiä seurailevalle rahastolle yhden prosentin merkintäpalkkion, parin prosentin vuotuisen hallinnointipalkkion ja vielä mahdollisen lunastuspalkkion, kun samaan aikaan on mahdollista ostaa suoraan pörssi-indeksiä esimerkiksi Helsingin pörssissä OMXH25-indeksiosuuden (www.seligson.fi) muodossa 0,17 %:n vuotuisin hallinnointikuluin? Lisäksi indeksiosuuden omistaja saa kerran vuodessa indeksiin kuuluvien 25 pörssiyhtiön maksamat osingot. Tämän indeksiosuuden arvo oli toukokuun lopulla 2007 ennen 1,17 euron osingon irtoamista 34 euroa. Osuudenomistajan osinkotuotto päivän hintaan verrattuna oli siten 3,4 %.

Veroedun ja yksinoikeuden turvin railakasta rahastusta

Korkeimmat kulut on todettu veroedullisissa sijoitussidonnaisissa henki- ja eläkevakuutuksissa. Sosiaali- ja terveysministeriön sekä valtiovarainministeriön perustama Siva-työryhmä tutki asiaa vuonna 2004. Merkintäpalkkiot näissä sijoitussidonnaisissa henki- ja eläkevakuutuksissa ovat korkeammat kuin tavanomaisissa rahastoissa. Korkeimmillaan ne ovat jopa 8 %. Toisin sanoen asiakkaan sijoittaessa 100 euroa lähtötasoksi muodostuu ainoastaan 92 euroa. Sijoitussidonnaisten henki- ja eläkevakuutusten keskimääräiset vuotuiset hallinnointi- ja muut kulut olivat korkeat, jopa 3 % vuodessa. Tässä on ainoastaan vakuutusyhtiön kulut. Lisäksi asiakkaan pääomia nakertavat vakuutusyhtiön tai asiakkaan valitsema sijoitusrahasto ja sen käyttämä pörssivälittäjä. Tuottojen on ylitettävä kulut, jotta asiakkaan sijoituksen arvo kasvaisi.

Työryhmä laski, että 20 vuoden sijoituksesta sijoitusvakuutusten palkkioihin menee kokonaistuotosta peräti 29 %. Tästä voidaan laskea, että 10 000 euron sijoitus keskimääräisellä vuotuisella 10 %:n tuotolla kasvaa 67 275 euroon. Jos keskimääräinen vuotuinen tuotto jää kuluilla vähennettynä 7,1 %:iin, kohoaa asiakkaan sijoituksen arvo ainoastaan 39 426 euroon. Silloin sijoittaja on saanut 10 000 eurolle tuottoa 29 426 euroa, kun taas samaan aikaan vakuutusyhtiö on saanut sijoittajan varoista itselleen palkkioita jokseenkin saman summan eli 27 849 euroa. Näin sijoitussidonnaisten henki- ja vakuutusyhtiöiden hoitajat vuolevat kultaa asiakkaiden varoilla.

Koska rahastojen kulut ovat korkeat, niillä täytyy olla etuja

Onnistunut rahastosijoitus vaatii paneutumista asioihin. Sijoittajan on pohdittava ajoitusta, aihepiirin valintaa, kuluja ja hänen on valittava sopiva aihepiirin parhaista rahastoista.

Kulujen vuoksi sijoitusrahastot eivät kasvata asiakkaan varallisuutta yhtään helpommin kuin sijoittajan omat suorat osakesijoitukset. Tappionvaara on pienempi, koska rahasto hajauttaa sijoituksensa huomattavasti laajemmin kuin yksityissijoittaja. Minulla on varoja kolmessa rahastossa. Miksi näin? Ensimmäinen vastaus on, että tavoitteenani on ollut päästä sellaisille markkinoille, toimialoille, raaka-aineisiin tai sijoitusluokkiin, joissa on näköpiirissä kurssinousua.

Rahaston valinnassa olen pyrkinyt etsimään kasvukohteita, taidokasta salkunhoitoa ja riskin hajautusta. Kokemukseni mukaan suurimmat rahastot eivät ole parhaita sijoituskohteita. Kauempana sijaitsevien maiden yhtiöiden seuraaminen on Suomesta käsin työlästä. Siksi sijoittaminen sijoitusrahastoon tarjoaa vaivattoman vaihtoehdon, ellei tarjolla ole sopivaa pörssinoteerattua indeksiosuutta.

Rahastosijoituksissani päätän ensin maantieteellisen alueen, toimialan, raaka-aineen tai sijoitusluokan (esim. hedge-rahasto), johon haluan sijoittaa. Taloudellisen kasvun pääpaino on Kiinassa, Intiassa, Venäjällä ja uusissa Euroopan unionin maissa. Kasvua ei synny ilman pääomia, osaamista ja työtä. Kasvualueille sijoittavat rahastot imevät pääomia etenkin Yhdysvalloista ja Euroopasta. Pääomat pyrkivät siirtymään heikkotuottoisista kohteista korkeampituottoisiin kohteisiin. Kaakkois-Aasian taloudellisen kasvun myötä raaka-aineiden hinnat ovat kohonneet kaikkien aikojen ennätyksiin.

Valitsen puolueettoman vertailun (www.morningstar.fi) kautta luokkansa parhaimpien joukossa olevan sopivan rahaston. Samoille markkinoille sijoittavien rahastojen tuottoerot ovat hämmästyttävän suuria. Tavoitteenani on välttää uusia sijoituksia, kun markkinat käyvät ylikierroksilla ja osakkeiden hinnat ovat korkealla suhteessa yleiseen korkotasoon.

Rahastosijoitukset kannattaa hajauttaa ajallisesti

Ajoituksen suhteen on syytä toimia aivan kuin valittaessa sijoitusta suoraan osakkeisiin. Monella ihmisellä ajoituksen ratkaisee se, että juuri nyt on sopiva summa sijoitettavaksi. Paljon vaikeampaa on pitää käteistä tilillä odottaen sopivaa hetkeä. Ihmisillä pyrkii olemaan runsaammin käteistä juuri silloin, kun ei ole sopiva aika laittaa rahaa ainakaan osakerahastoihin. Kaikki varallisuusarvot ovat korkeimmillaan yleisen korkotason ollessa matala.

Paras mahdollinen tapa sijoittaa on säännöllinen kuukausisäästäminen. Sijoittamalla saman summan joka kuukausi säästäjä saa korkeaan hintaan vähän rahasto-osuuksia ja alhaiseen hintaan paljon osuuksia. Säännöllinen pitkäaikaissäästäjä on tyytyväinen sijoittaja, kun osakkeiden kurssit alenevat. Koska alhaiseen hintaan saadaan enemmän osuuksia kuin korkeaan hintaan, huomaa pitkäaikaissäästäjä ennen pitkää hankkineensa paljon osuuksia huokeaan hintaan, jolloin rahasto-osuuden kohoaminen nostaa koko salkun arvoa nopeasti. Kuukausisäästäjän omistuksen arvo kohoaa uuteen huippuun paljon ennen kuin rahasto saavuttaa uuden huippuarvon. Ajallinen hajautus kannattaa.

Nuorempana keskitin omistuksia, koska tavoitteenani oli varallisuuden arvon kasvattaminen. Nyt vanhempana painopiste on siirtynyt riskinhallintaa kohti unohtamatta kuitenkaan kasvutavoitteita. Rahaston valinnassa on jo ensi vaiheessa monta pähkinää purtavaksi. Valitsenko osake-, korko-, yhdistelmä-, riski- tai eettisen tai jonkin muun erikoisrahaston? Sijoitanko kotimaahan vain ulkomaille? Valitsenko rahaston kenties toimialan vai maantieteellisen alueen tai jonkin muun tekijän mukaan? Rahastoja voidaan luokitella monella tavalla.

Tarjolla on myös hedge-luokan erikoisrahastoja, jotka hakevat tuottoa kaikissa markkinaolosuhteissa väljillä sijoitussäännöillä. Usein hedge-rahaston menestys ei ole riippuvainen osakemarkkinoiden kehityksestä, vaan menestys perustuu yksinomaan rahaston sijoitusstrategiaan ja salkunhoitajan taitoon. Hedge-rahastoon sijoittavat hakevat hajautushyötyä suhteessa muihin omaisuusluokkiin ja edullista tuotto-riski-suhdetta. Sijoittajan kannalta ongelmia tuottavat hedge-rahastojen huono läpinäky-

vyys, vaihteleva laatu, korkeat kulut ja usein myös sijoituksen pitkä irtisanomisaika.

Paras suomalainen hedge-rahasto on ollut Blue White Rahastoyhtiön (aik. Estlander & Rönnlund) Global XL (www.estlanderronnlund.fi), joka tuotti keskimäärin 12 % vuodessa 1991–2007. Siinä rahastossa pääoma on kaksinkertaistunut keskimäärin kuuden vuoden välein. Rahaston tavoitteena on saavuttaa korkea riskikorjattu tuotto riippumatta osake- tai korkomarkkinoiden yleisestä suunnasta.

Vertailutietoa saa helposti

Kokemuksesta voin sanoa, että rahastoluokan ja ajoituksen valinta ratkaisevat sijoituksen menestyksen yhdeksän kertaa kymmenestä. Itse rahaston valinta on olennaisesti helpompi asia, koska vertailutietoa on saatavissa runsaasti ja pienellä vaivalla. Sijoittajan on pantava rahansa siihen rahastoon, joka on omassa luokassaan paras tai aivan parhaan rahaston tuntumassa. Rahastovertailuja tekevät Suomessa mm. kotimainen Eufex (www.eufex.fi) ja amerikkalainen Morningstar (www.morningstar.fi). Ne jakavat rahastoille pisteitä ja tähtiä niiden osoittaman menestyksen mukaan suhteessa vertailukelpoisiin rahastoihin. Eufex antaa pisteitä yhdestä kymmeneen. Morningstar antaa tähtiä korkeimmillaan viisi.

Paitsi luokitusyhtiöiden omilta Internet-sivuilta, rahastojen vertailutietoa saa myös päivä- ja aikakauslehdistä. Arvopaperi-lehdessä on kattava katsaus Suomeen rekisteröidyistä sijoitusrahastoista. Se seuraa rahastojen luokitusta Eufexin mukaan. Olen usein ihmetellyt, miksi ihmiset sijoittavat suuria summia osakerahastoon, jonka Eufex-luokitus on 3, 4 tai 5, kun samasta ryhmästä on tarjolla rahastoja, jotka saavat 9 tai 10 pistettä.

Morningstarin tutkimus kertoo, että rahastojen huonous on helpompi ennustaa kuin niiden hyvyys. Heidän mielestään sijoituksia ei pidä tehdä alle kolmen tähden rahastoihin, kun tähtiä on jaossa yhdestä viiteen. Kolme tai sitä vähemmän tähtiä saaneet rahastot ovat kehnoja ja niiden tuottoennusteet ovat heikot.

Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen kuukausikatsaus Rahastoraportti (www.sijoitustutkimus.fi) kertoo perustiedot Suomeen rekisteröidyistä rahastoista. Siinä on rahastokohtaisesti mm. tunnuslukuna Sharpen mittari. Se kertoo, kuinka paljon enemmän tuottoa rahasto on tuottanut verrattuna riskittömään talletukseen yhtä volatiliteettiprosenttia kohti. Volatiliteetti kuvaa arvopaperin muutosherkkyyttä ja siten sijoitukseen liittyvää riskiä. Jos salkunhoitaja sijoittaa suurella riskillä, hänen on saatava vastaavasti parempi tuotto. Sharpen luku kertoo menestyksestä suhteessa riskiin. Luokkansa korkein Sharpen luku on erinomainen asia, silloin salkunhoitaja on menestynyt paremmin kuin muut salkunhoitajat. Hän on saanut paljon tuottoa suhteessa riskiin.

Saan usein puhelinsoittoja rahastojen myyjiltä. Avaan keskustelun kysymällä rahaston Sharpen lukua. Usein myyjä ei osaa antaa minkäänlaista vastausta. Se kertoo myyjän ammattitaidottomuudesta. Sijoitusstrategiani lähtee siitä, että selvitän itselleni, mitä haluan ja teen valinnan sen mukaan. Sen jälkeen otan yhteyttä rahastoon. Arvelen, että aika moni niistä, jotka tekevät sijoituksensa myyjän suosituksen mukaan, katuvat päätöstään myöhemmin. Mielestäni jokaisella rahastosijoittajalla pitäisi sijoituspäätöstä tehtäessä olla tiedossa jokin rahaston menestystä kuvaava vertaileva tunnusluku, oli se sitten Sharpen luku tai Eufexin, Morningstarin tai jonkin muun riippumattoman tahon tekemä luokitus.

Toteutunut tuotto on sittenkin tae tulevasta?

Rahoitustarkastuksen vaatimuksesta sijoitusrahastoja mainostettaessa on mainittava, että rahasto-osuuden toteutunut tuotto ei ole tae tulevasta. Olen nähnyt muutaman vuoden aikavälin kattavia tutkimuksia, joissa on osoitettu, että parhaat rahastot eivät ole enää jatkossa parhaita, eivätkä huonoimmat huonoimpia. Olen kuitenkin taipuvainen uskomaan, että salkunhoitajien taidoissa on eroja.

Thomas Strandvall Svenska Handelshögskolanissa Helsingissä teki aiheesta väitöskirjan *(Essays on Mutual Fund Performance Evaluation)* vuonna 2001. Hän tutki rahastojen menestystä vuosina 1993–2000. Thomas Strandvall pyrki vastaamaan mm. kysymyksiin, ovatko joidenkin rahas-

toyhtiöiden rahastot parempia kuin toisen rahastoyhtiön rahastot, ovatko jotkut rahastot parempia kuin toiset rahastot ja miten salkunhoitajat käyttäytyvät. Hän totesi, että on helppo olla salkunhoitaja, kun kurssit kohoavat. Taito punnitaan vasta, kun kurssit kääntyvät laskuun.

Tutkimuksen mukaan rahastojen aiempi menestys antoi selviä viitteitä tulevasta menestyksestä. Sama päti myös rahastoyhtiöihin. Hyvät rahastoyhtiöt päihittivät jatkuvasti heikompituottoiset kilpailijansa. Parhaat rahastoyhtiöt olivat pankeista riippumattomia, kun taas isojen pankkien rahastot menestyivät keskimääräistä heikommin. Tutkimuksessa kävi ilmi, että ero parhaimpien ja huonoimpien rahastoyhtiöiden välillä kasvoi sitä suuremmaksi, mitä kauemmin sijoittamista jatkettiin. Sama toistui yksittäisten rahastojen vertailussa.

Rahasto, joka erottaa jyvät akanoista

Halusin antaa ryhtiä omien ja lähipiirini osakesijoitusten valintaan 1990-luvulla ja päätin erottaa jyvät akanoista antamalla pörssiyhtiöille pisteitä 15 tekijän perusteella, joilla voidaan olettaa olevan merkitystä osakkeen tulevalle kurssikehitykselle (yhtiön liiketoiminnan kasvuodotukset, toteutunut tuloskehitys ja tulosodotukset, osingonjaon kehitys, osinkotuotto, velkaantumisaste, osakkeen arvostustaso, alttius kurssilaskulle, pörssivaihto, kurssikehityksen pääsuunta, ulkomaalaisomistuksen osuus jne.). Tavoitteena on vähentää omien tunteitteni merkitystä sekä parantaa ostojen ja myyntien ajoitusta.

Esimerkiksi liikevaihtoennusteessa pörssiyhtiö saa yhden pisteen jos sen kuluvan vuoden kasvuennuste on 10 % tai korkeampi. Jos kasvuennuste on yli 20 %, yhtiö saa kaksi pistettä. Annoin järjestelmälle nimeksi Helsingin Pörssiliiga. Seurannassa on ollut noin 110 pörssiyhtiötä ja niiden saamien pisteiden keskiarvo on ollut 12–14. Parhaiden yhtiöiden pisteet ovat kohonneet 30 pisteen vaiheille. Sijoittuakseen listan kärkipäähän yhtiö käy läpi karkean seulan, joka on riittävä erottaakseen jyvät akanoista. Pörssiliigan avulla pyritään selvittämään myötätuulessa purjehtivat yhtiöt.

Pisteet muuttuvat, kun yhtiöstä tulee uutta tietoa, esimerkiksi osavuosikatsaus, osinkoehdotus, yrityskauppa taikka yhtiön kasvu- ja tulosennusteet muuttuvat. Ilman uutta tietoa yhtiöstä pisteluku voi nousta, kun pörssikurssi putoaa, jolloin tunnusluvut paranevat. Nouseva pörssikurssi taas vähentää yhtiön pisteitä. Kun yhtiön kurssikehityksen pääsuunta kääntyy laskusta nousuun, pisteluku kohoaa. Sijoittuessaan Pörssiliigan kärkipäähän yhtiön alkaneen ja tulevan vuoden kasvu- ja tulosnäkymät ovat hyvät ja yhtiön osake on nykyisellä kurssitasolla lupaava sijoituskohde.

Kokemuksen mukaan listan kärkipään yhtiöiden kertomat uutiset ovat osakkeenomistajan kannalta pääosin myönteisiä. Vastaavasti Pörssiliigan loppupään yhtiöiltä tulevat uutiset ovat pääosin huonoja. Pörssiliigan tavoitteena on löytää ne yhtiöt, joita kannattaa omistaa niin kauan kuin yhtiön ja sen osakkeen menestysvaihe kestää.

Pörssiliigan pisteytysjärjestelmä poikkeaa monella tavalla sijoitusanalyytikkojen tutkimuksista ennen kaikkea siksi, että yhtiön lisäksi siinä otetaan huomioon, miten sen osake käyttäytyy. Yhtiö voi olla erinomainen, mutta sen osake huono omistaa. Esimerkiksi Nokia on tehnyt huikeaa tulosta 2000-luvulla, mutta kuitenkin sen kurssi tasolla 25 euroa vuonna 2007 on ainoastaan murto-osa osakkeen huippukurssista 65 euroa vuonna 2000.

Sillä, että osake on saanut pari pistettä enemmän tai vähemmän kuin toinen, ei ole merkitystä. Osakkeen valinta Pörssiliigan kärkijoukosta on kuitenkin onnenkauppaa. Keskeistä on, että sijoittaja valitsee sijoituskohteen menestyvien eli korkean pistemäärän yhtiöiden ryhmästä. Mahdollisuudet tuottavaan sijoitukseen ovat silloin olennaisesti paremmat, kuin jos sijoitetaan varoja muihin pörssiyhtiöihin. Olen sanonut, että on parempi kalastaa sellaisesta järvestä, jossa on paljon kaloja, kuin sellaisesta, jossa niitä on vähän! Pörssiliiga on osoittautunut hyödylliseksi apuvälineeksi päätettäessä osakevalinnoista. Järjestelmä on tuonut esille joukon parhaita sijoituskohteita.

Pörssiliiga ilmestyi Suomen Pörssisäätiön verkkosivuilla (www.porssisaatio.fi/Sepon lista) 4–6 kertaa vuodessa vuosina 2000–2005 ja sai suuren

suosion. Lista, jossa yhtiöt olivat pisteluvun mukaisessa paremmuusjärjestyksessä, ilmestyi samana päivänä, kun viimeiset merkittävät osavuosikatsaukset julkistettiin.

Sepon listasta kehittyi eQ Suomiliiga

Kuuden vuoden säännöllisten päivitysten jälkeen tekijä uupui tiukkaan aikatauluun. Avuksi tuli eQ Pankki. Se perusti Suomeen sijoittavan sijoitusrahaston eQ Suomiliigan, jonka osakevalinta perustuu Pörssiliigaan. Samalla he panostivat tietokonejärjestelmän kehittämiseen, mikä teki mahdolliseksi saada Helsingin pörssin yhtiöiden pistetilanne tosiaikaisena. Allekirjoittanut jatkaa rahaston sijoitustoimikunnan puheenjohtajana. Toimikunnan tehtävänä on käsitellä rahaston sijoitusastetta, osakevalintoja ja valittujen osakkeiden painotusta. Rahaston salkunhoitaja päättää sijoituksista toimikunnan käsiteltyä asiat.

eQ Suomiliiga aloitti 16.10.2006. Osuuden arvon lähtöhinta oli 10,00 euroa. Tasan vuoden kuluttua lokakuussa 2007 osuuden arvo oli 13,34 euroa. Se merkitsi 33 %:n arvonnousua. Samaan aikaan maksetut osingot sisältävä Helsingin pörssin tuottoindeksi (OMX Helsinki Cap tuotto) kohosi 26 %. On harvinaista, että osakerahasto voittaa pörssi-indeksin näin suurella erolla. Rahaston aloittamispäivästä rahasto oli menestynyt toiseksi parhaiten Suomeen sijoittavan 34 rahaston joukossa. Pörssiliiga on siten osoittanut toimivuutensa tosielämän testissä. eQ Suomiliigan kymmenen suurinta sijoitusta julkaistaan Suomiliigan verkkosivulla eQ Pankissa (www.eq.fi) kuukausittain.

16

Kustannustehokkaat indeksiosuudet kilpailevat sijoitusrahastojen kanssa

LUOVUUS ON USEIN OLEMASSA OLEVAN TOSIASIAN OIVALTAMISTA. TIESITKÖ, ETTÄ VASEN JA OIKEA KENKÄ KEKSITTIIN VASTA RUNSAS VUOSISATA SITTEN?

Bernice Fitz-Gibbon (1894–1982), amerikkalainen mainosjohtaja ja liikenainen

Sijoitusmarkkinoiden viime vuosien mielenkiintoisin uusi tuote on pörssinoteerattu indeksiosuusrahasto (ETF = Exchange Traded Fund) eli indeksiosuus. Sijoittajan kartalla ne asettuvat pörssiosakkeiden ja sijoitusrahastojen väliin. Pörssi- tai muun valitun indeksin koostumusta seuraavalla rahasto-osuudella käydään pörssissä kauppaa kuin osakkeella. Toisin sanoen sijoittaja ostaa haluamaansa indeksiä osakkeen muodossa. Näin yhdellä indeksiosuudella voi hajauttaa riskinsä jo pienellä summalla yhdellä kerralla kaikkiin indeksiin kuuluviin arvopapereihin. Pörssinoteerattu indeksiosuus on hyvä vaihtoehto sijoitusrahastoille.

Kun sijoitetaan yksittäisiin osakkeisiin, sijoittaja altistuu sekä markkina- että yritysriskille. Sijoitettaessa indeksiosuuksiin yritysriskin osuus vähenee merkityksettömäksi ja sijoittaja altistuu ainoastaan markkinariskille eli sille, miten valittu markkina kehittyy.

Pörssinoteerattujen indeksiosuuksien kaupankäynnin likviditeetistä markkinoilla vastaavat markkinatakaajat. Osakkeiden ohella on mahdollisuus ostaa korko-, valuutta- ja raaka-aineindeksejä. Voidaan sanoa, että

kaikille markkinanäkemyksille on tarjolla indeksiosuuksia. Indeksiosuusrahasto sijoittaa varansa siten, että rahaston sijoitukset ja niiden painoarvot ovat mahdollisimman tarkasti kohdeindeksin mukaiset. Kustannustehokkaisiin indeksiosuuksiin hakeutuvien varojen kasvunopeus on korkeampi kuin sijoitusrahastoilla. Tämä ei ole ihme, koska tutkimusten mukaan useimpien sijoitusrahastojen tuotto jää oman vertailuindeksinsä alapuolelle.

Amerikkalaisen Morgan Stanleyn selvityksen mukaan indeksiosuusrahastojen keskimääräiset hallinnointikulut ovat Euroopassa ja Yhdysvalloissa 0,5 % vuodessa. Alimmillaan kulut ovat ainoastaan 0,1 % vuodessa. Sijoittajan kuluja kasvattavat pankkiiriliikkeelle ostettaessa ja myytäessä maksettavat välityspalkkiot tavanomaisen osakekaupan mukaisesti.

Indeksiosuusrahasto ei ole sama kuin tavanomainen indeksiin sijoittava sijoitusrahasto, jossa asiakas tekee merkinnän maksamalla rahaa kohdeindeksiään seuraavaan sijoitusrahastoon. Sen sijaan lukuisia pörssi-indeksejä voidaan ostaa ja myydä osakkeen muodossa, siis indeksiosuuksina, pörssien aukioloaikana pörssivälittäjän välityksellä aivan samoin kuin tehtäessä kauppaa pörssiosakkeilla. Pitkäaikaiselle sijoittajalle indeksiosuuden omistaminen on edullista. Alhaiset hallinnointipalkkiot ja osakeindeksiin kuuluvien yhtiöiden maksamat osingot kattavat nopeasti indeksin ostokulut. Voidakseen ostaa indeksiosuuksia asiakkaalla on oltava arvo-osuustili.

Indeksiosuuden omistaja näkee sijoituksensa arvon kehittymisen suoraan indeksistä. Indeksiosuuden ostaja maksaa yleensä jonkin verran yli indeksilukeman ja myytäessä hän saa piirun verran alle indeksin osoittaman lukeman. Indeksiosuuksien korkein ostotarjous ja alhaisin myyntitarjous ovat hyvin lähellä toisiaan. Koska indeksiosuuksien markkinahintaa säätelee niiden kysyntä ja tarjonta, saattaa indeksiosuuksien hinnoissa indeksiin verrattuna esiintyä vähäisiä poikkeamia päivänsisäisesti.

Indeksiosuusrahastot kehitettiin Kanadassa 1989, mutta niiden tunnettuus ja suosio lähtivät nousuun amerikkalaisen arvopaperipörssin American Stock Exchangen (www.amex.com) otettua indeksiosuudet kaupan käynnin kohteeksi vuonna 1995. Heillä oli listattuna yli 400 indeksiosuutta vuonna 2007. Muita pörssejä, jotka ovat listanneet paljon indeksiosuuksia, ovat NYSE (New Yorkin pörssi), Pariisin ym. pörssien yhteenliittymä Euronext (www.euronext.com ja www.lyxoretf.co.uk) sekä Frankfurtin ja Lontoon pörssit. Mainittujen eurooppalaisten pörssien välityksellä on mahdollista käydä kauppaa myös monilla amerikkalaisilla indeksiosuuksilla.

Maailman suosituin indeksiosuus on Yhdysvaltojen NASDAQ 100 -osakeindeksiä seuraava QQQ. Kolme muuta suosituinta indeksiosuutta ovat amerikkalaiset Standard & Poor's 500 -osakeindeksiä seuraava SPY ja Dow Jones teollisuusosakkeiden indeksiä seuraava DIA ("diamond") sekä japanilaisten MSCI Japani -indeksiin kuuluvien osakkeiden kurssikehitystä seuraava EWJ.

Pörssinoteeratun indeksiosuusrahaston edut ovat:

- hajautettu sijoitus yhdellä pörssikaupalla
- päivän pörssikaupan ajan jatkuva indeksin mukainen hinnanmuodostus ja helppo saatavuus

sijoituksen hyvä läpinäkyvyys. Sijoituksen edustaman indeksin osakkeet tai muut arvopaperit ja niiden painoarvot indeksissä ovat julkisia tietoja

omistustiedot ovat arvo-osuustilillä

olennaisesti alhaisemmat kulut kuin samoille markkinoille sijoittavilla tavanomaisilla osakerahastoilla. Alhaiset kulut mahdollistavat myös lyhytaikaiset sijoitukset

indeksiosuuden arvo kehittyy mahdollisimman tarkasti siihen liittyvän indeksin mukaan, kun taas sijoitusrahastojen enemmistö ei pitkällä aikavälillä saavuta pörssi-indeksin tuottoa kuluista johtuen

indeksiosuuden omistaja saa indeksiin kuuluvien yhtiöiden osakkeille kerääntyneet tuotot (osingot ja pääoman palautukset) vähennettyinä kuluilla ja mahdollisilla veroilla. Ne maksetaan osuudenomistajille yleensä kerran vuodessa.

ulkomaille sijoitettaessa suuri valinnanvara, joka mahdollistaa alue-, maa- tai toimialakohtaiset sijoitukset vain indeksin kehittymiseen liittyvällä riskillä, joka on olennaisesti alhaisempi kuin sijoitettaessa yksittäisiin arvopapereihin.

Pörssinoteeratut indeksiosuusrahastot tarjoavat pienempiriskisen tilaisuuden sijoittaa ulkomaille

Sijoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on käynnistänyt suomalaisten kiinnostuksen tutkia ulkomaisia pörssimarkkinoita. Useimmat ovat toteuttaneet ulkomaiset sijoituksensa laittamalla varoja ulkomaille sijoittaviin sijoitusrahastoihin. Sijoittaessa euro-alueen ulkopuolelle sijoittaja altistuu kurssiriskille.

Suomessa sijaitsevilla pörssivälittäjillä on tietoyhteyksien verkottumisen kautta erinomaiset valmiudet toteuttaa ulkomaille suuntautuvia toimeksiantoja. Käytännössä koti- ja ulkomaisen arvopaperioston välillä ei ole eroja, jos asiakas on tottunut käymään kauppaa kotimaassa noteeratuilla arvopapereilla. Indeksiosuuksien omistukset näkyvät samalla tiliotteella kotimaisten osakeomistuksien kanssa. Maksuliikenne tapahtuu asiakkaan pankissa tai pankkiiriliikkeessä pitämän tilin kautta. Ulkomaille suuntautuneessa kaupankäynnissä kulut ovat jonkin verran korkeammat, jos kaupan toteuttamisessa kotimainen pörssivälittäjä ei voi käydä kauppaa suoraan ulkomaisessa pörssissä, vaan joutuu käyttämään paikalla sijaitsevaa pörssivälittäjää.

Käytä kustannusetua hyväksesi pitkäaikaisissa sijoituksissa

Jos oletamme, että pörssi-indeksin keskimääräinen vuotuinen arvonnousu osinkoineen on kahdeksan prosenttia vuodessa kymmenen vuoden ajan, kohoaa 10 000 euron sijoitus 21 589 euroon (indeksiosuuden omistaja saa lisäksi indeksiin kuuluvien yhtiöiden maksamat osingot ja pääoman palautukset vähennettyinä kuluilla ja mahdollisilla veroilla). Oletamme, että vastaavan tavanomaisen sijoitusrahaston tuotto jää viiteen prosenttiin vuodessa sen vuoksi, että sillä on kolme prosenttiyksikköä korkeammat vuotuiset kustannukset. Kymmenessä vuodessa sijoitusrahaston osuudenomistajan arvo kohoaa suurempien kulujen vuoksi vain 16 289 euroon. Ero jo kolmen prosentin kulusäästöllä on indeksiosuuden omistajan eduksi merkittävä. Käytännössä kustannusero indeksiosuuden omistajan hyväksi voi olla korkeampi.

Kun aikajännettä pidennetään, sijoitusten rahamääräinen ero kasvaa nopeasti indeksiosuuden hyväksi. Esimerkiksi 10 000 euron sijoitus 20 vuodeksi kahdeksan prosentin vuotuisella tuotolla kohoaa 46 610 euroon. Arvonnousua on 36 610 euroa. Jos sijoittajan varat ovat olleet tuon ajan kustannuksiltaan (mm. kaupankäynti-, hallinto- ja voittopalkkiot) raskaammassa rahastossa, jossa vuotuinen arvonnousu on jäänyt kustannusten vuoksi viiteen prosenttiin, on osuuden omistajan sijoituksen arvo kohonnut vain 26 533 euroon. Arvonnousua on 16 533 euroa. Huomaamme, että aikajännettä pidennettäessä pieni vuotuinen tuottoero toisen hyväksi kasvattaa pääomien rahamääräisiä eroja yhä suuremmaksi. Tuottoero kasvattaa rahamääräistä eroa korkeampituottoisen sijoituksen hyväksi enemmän kuin yleensä osataan odottaa. Tämän vuoksi korkoa korolle -tekijän ymmärtäminen on varainhoidon avainasioita.

OMXH25-indeksiosuudella osallistutaan Helsingin pörssin 25 tärkeimmän yhtiön keskimääräiseen kehitykseen

Helsingin pörssissä käydään kauppaa Seligson & Co:n OMXH25-indeksiosuudella kuin yksittäisen yhtiön osakkeella. OMXH25-indeksiosuuden vuotuinen hallinnointipalkkio on ainoastaan 0,17 %. Seligsonin OMXH25-indeksiosuuden kanssa kilpailee ruotsalaisen Handelsbankenin liikkeelle laskema XACT OMXH25 -indeksiosuus. Sen vuotuinen hallinnointipalkkio on 0,18 %.

OMXH25-indeksiosuuksilla käydään kauppaa indeksin kymmenesosalla, jotta osuuden yksikköhinta olisi helpommin ymmärrettävissä. Kun indeksipisteluku oli 3 047, yhden osuuden arvo oli siitä yksi sadasosa eli 30,47 euroa. Samana päivänä indeksiosuuksilla käytiin kauppaa indeksin päivänsisäisen heilunnan mukaisesti alimmillaan hintaan 30,12 ja korkeimmillaan hintaan 30,60 euroa.

OMXH25-indeksi on hintaindeksi. Sekä OMXH25- että XACT OMXH25 -indeksiosuuden omistajille maksetaan osinkoa ja osakkeenomistajille tulevia mahdollisia pääoman palautuksia. Se tapahtuu kerralla, kun kaikkien indeksissä mukana olevien yhtiöiden osingonmaksukausi on ohitse. Kun osinko irtoaa, indeksiosuuden arvo putoaa osingon

verran. Näin indeksipisteluvun ja indeksiosuuden arvon välille syntyy saatujen, mutta ei vielä indeksiosuudenomistajille maksettujen, osinkojen vaikutuksesta eroa osingonmaksukaudella maalis-toukokuussa, kunnes kaikki indeksiin kuuluvat yhtiöt ovat maksaneet osinkonsa.

Jaettujen osinkojen irtaantumispäivät molemmille OMXH25-indeksiosuuksien omistajille on touko-kesäkuun vaihteen tienoilla. Osinkojen antama tuotto tilikaudelta 2006 oli päivän kurssiin verrattuna 3,4 %. Indeksiosuuden osingon irtaantumisen jälkeen indeksiosuuden arvo seuraa OMXH25-indeksipisteluvun sadasosaa.

Yhdellä OMXH25-indeksiosuudella pääsee Helsingin pörssin suurimpien yhtiöiden omistajaksi. Indeksin sääntöjen mukaan yhden yhtiön painoarvo indeksissä voi olla enintään 10 %. Näin indeksi on rajoittanut Nokian painoarvoa tehokkaasti. Muut 24 yhtiötä olivat tätä kirjoitettaessa Cargotec, Elisa, Fortum, Huhtamäki, Kesko, Kone, Konecranes, M-Real, Metso, Neste Oil, Nokian Renkaat, Nordea, Orion, Outokumpu, Outotec, Rautaruukki, Sampo, SanomaWSOY, Stora Enso, TeliaSonera, TietoEnator, UPM-Kymmene, Wärtsilä ja YIT. Indeksiin kuuluvat yhtiöt tarkistetaan kahdesti vuodessa. Vaihtuvuus on ollut suuri. Joka neljäs yhtiö on kolmessa vuodessa vaihdettu indeksissä toiseen yhtiöön.

Tukholman pörssin Handelsbankenin tytäryhtiön liikkeelle laskemia XACTS30-indeksiosuuksia on sekä optimisteille (XACT Bull) että pessimisteille (XACT Bear). Molempia indeksejä on vivutettu indeksitermiinien avulla niin, että yhden prosenttiyksikön muutos pörssi-indeksissä johtaa 1,5 prosenttiyksikön muutokseen XACT30 indeksiosuuden arvossa.

Näkemys ratkaisee

Voidaan sanoa, että indeksiosuuksia löytyy kaikille markkinanäkemyksille, olipa sitten kyse osakkeista, raaka-aineista tai koroista. Sijoittaja, joka uskoo terveydenhuoltoalan maailmanlaajuiseen kehitykseen, voi valita esimerkiksi S&P Global Healthcare -indeksin (pörssitunnus IXJ), tai

jos hän uskoo kehittyvien markkinoiden kasvuun, hän voi sijoittaa varoja iShares MSCI Emerging Markets -indeksiin (EEM) tai jos sijoittaja arvelee kullan hinnan kohoavan, hän ostaa New Yorkin pörssin välityksellä StreetTracks Gold Shares -osuuksia (GLD).

Indeksiosuuksien englanninkielinen lyhenne on ETF, jonka perusteella indeksiosuudet löytyvät Internetin kautta vaivatta. Indeksiosuuksien kilpailun kiristyttyä löytyy samoille markkinoille tai toimialoille useita kilpailijoita, joiden indeksien koostumukset ovat toisiaan lähellä. Seuraavassa on näytteitä ulkomaisista vaihtoehdoista, joista useiden kaupantekopaikka on American Stock Exchange (AMEX) New Yorkissa:

Maa- ja aluekohtaisia indeksiosuuksia

- DAX EX	– Saksan pörssi-indeksi
- iShares MSCI Emerging Markets (EEM)	– Kehittyvien maiden pörssi-indeksi
- iShares FTSE/Xinhua China 25 (FXI)	– Tärkeimpien kiinalaisten yhtiöiden indeksi
- iShares MSCI Japan (EWJ)	– Japanin pörssi-indeksi
- iShares S&P Latin America 40 (ILF)	– Etelä-Amerikan suurimpien pörssiyhtiöiden indeksi
- iShares MSCI-South Korea (EWY)	– Etelä-Korean suurimpien yhtiöiden indeksi
- Lyxor ETF Eastern Europe (CEC.PA)	– Itä-Euroopan suurimpien yhtiöiden indeksi (Euronext)
- Lyxor ETF MSCI World (WLD.PA)	– Maailman pörssi-indeksi (Euronext)
- Lyxor ETF Russia (RUS.PA)	– Venäjän 10 suurimman yhtiön indeksi (Euronext)
XACT Bear	– Tukholman OMXS30-indeksin laskua odottaville
XACT Bull	– Tukholman OMXS30-indeksin nousua odottaville

Pörssiyhtiön kokoon perustuvia indeksiosuuksia

Diamonds (DIA.A)	– Yhdysvaltojen Dow Jones -teollisuusyhtiöiden indeksi
EuroSTOXX 50 (STOXX50EEX.DE)	– Euroopan 50 tärkeimmän pörssiyhtiön indeksi

– Nasdaq 100 (QQQ.A)	– Yhdysvaltojen NASDAQ-indeksin 100 suurinta yhtiötä
– NYSE World Leaders Index (NYL.ID)	– maailman 100 suurimman yhtiön indeksi
– SPDRS (SPY.A)	– Yhdysvaltojen Standard & Poor's 500 -indeksi
Raaka-aineindeksiosuuksia	
– Lyxor ETF Commodities (CRB.PA)	– kansainvälinen raaka-aineindeksi (Euronext)
– Power Shares DB Precious Metals (DBP)	– jalometalli-indeksi
– SPDR S&P Metals & Mining (XME)	– malmi- ja kaivosyhtiöiden indeksi
– StreetTRACKS Gold Shares (GLD)	– suosittu tapa ostaa sijoituskultaa (NYSE)
– United States Oil Fund (USO)	– sijoitusöljyä tynnyreittäin
Toimialakohtaisia indeksiosuuksia	
– First Trust Biotechnology Index (FBT)	– biotekniikkayhtiöiden indeksi
– FTSE Global Media (TGM)	– maailman viestintäyhtiöiden indeksi
– DJ STOXX 600 Food& Beverage (SX3PEX)	– maailman suurimpien elintarvikeyhtiöiden indeksi
– iShares S&P Global Energy (IXC)	– maailman energiayhtiöiden indeksi
– iShares S&P Global Communications (IXP)	– maailman tietoliikenneyhtiöiden indeksi
– iShares S&P Global Healthcare (IXJ)	– maailman terveydenhuoltoalan indeksi
– iShares S&P Global Information Technology (IXN)	– maailman tietotekniikkayhtiöiden indeksi
Arvo- ja kasvuyhtiöiden indeksiosuuksia	
– DowJones US SmallCap Value (DSV)	– pienet amerikkalaiset arvoyhtiöt
– iShares Russell 1000 Value (IWD)	– Yhdysvaltojen 1 000 suurimman arvoyhtiön indeksi
– iShares Russell 1000 Growth (IWF)	– Yhdysvaltojen 1 000 suurimman kasvuyhtiön indeksi

- SPDR S&P High Yield Dividend Aristocrats (SDY)	– vähintään 25 vuotta peräkkäin osinkoaan korottaneiden amerikkalaisten pörssiyhtiöiden indeksi
Korko- ja valuuttamarkkinoiden kehitykseen liittyviä indeksiosuuksia	
- Lyxor ETF Euro MTS Inflation Linked (MTI.PA)	– inflaatioturvattujen valtionobligaatioiden indeksi (Euronext)
- Power Shares DB US Dollar Index Bearish (UDN)	– Yhdysvaltojen dollarin arvonalenemista odottavien indeksi
- Power Shares DB US Dollar Index Bullish (UUP)	– Yhdysvaltojen dollarin arvon kohoamista odottavien indeksi

Esimerkit osoittavat, että tarjolla on häkellyttävän laaja valikoima pörssi- ja muita indeksejä, joihin sijoittaja voi laittaa varoja kustannustehokkaasti. Kun sijoittaa indeksiin, tappionvaara on olennaisesti alhaisempi kuin sijoitettaessa suoraan osakkeisiin. Keskimääräistä kehitystä kuvaava indeksi ei voi pudota arvossaan yhtä paljon kuin yksittäinen osake. Toisaalta hurjat voitot eivät ole mahdollisia, koska indeksin arvo ei voi kohota yhtä paljon kuin yksittäisen osakkeen arvo. Verrattuna tavanomaiseen sijoitusrahastoon indeksiosuuteen sijoittanut tietää menestyvänsä täsmällisesti indeksin mukaan. Indeksiosuuksien avulla sijoittaja hajauttaa varallisuuttaan tehokkaasti ja alhaisin kustannuksin luopumatta tuotto-odotuksista.

17

Kulta säilyttää arvonsa huonoina aikoina

PUOLET EREHDYKSISTÄMME SYNTYY SIITÄ, ETTÄ KÄYTÄMME TUNTEITA SILLOIN KUN PITÄISI AJATELLA JA AJATTELEMME SILLOIN KUN PITÄISI TUNTEA.

J.C. Collins (1848–1908), englantilainen kirjailija

Aina ei ole oikea aika omistaa pörssiosakkeita. Valpas sijoittaja seur[aa] myös kiinteistö-, korko-, raaka-aine- ja valuuttamarkkinoita. On aikoj[a] jolloin varat tuottavat paremmin muualla kuin pörssiosakkeissa. Menes[tyvä] tyvä sijoittaja siirtää varallisuutensa painopistettä osakkeiden kanssa v[as]tavirtaan kehittyviin sijoituskohteisiin siksi ajaksi, kun ei ole otollis[ta] omistaa pörssiosakkeita.

Kulta on sijoituskohde, jonka riippuvuussuhde pörssikurssien kehity[k]seen on yleensä käänteinen. Toisin sanoen, kun maailmalla on mitta[via] ongelmia, pörssikurssit putoavat. Samalla on todennäköistä, että kull[an] hinta kohoaa. Ihmiset turvautuvat kultaan, kun sodat ja vastakkainas[telut] telut rikkovat rauhanomaisen rinnakkaiselon. Silloin taloudellinen kehi[tys] tys on suistunut raiteiltaan ja rahanarvo heikkenee.

Maailman vanhin raha on edelleen käypää valuuttaa

Kulta on historian aamuhämäristä alkaen ollut ihmisen varallisuuden tunnus ja turva. Kulta on harvinainen jalometalli. Se on samanaikaisesti teollisuuden raaka-aine ja sijoituskohde. Kullan suuren arvon ja painon vuoksi sitä on ollut hankala käyttää vaihdannan välineenä. Sen vuoksi alettiin painaa käytännöllisiä seteleitä, joiden arvo sidottiin kultaan. Setelit voitiin haluttaessa vaihtaa kultaan. Taloudellisen kasvun kiihdyttyä liikkeellä olevan rahan määrä alkoi olla liian pieni yhteiskunnan tarpeisiin ehkäisten aineellisen hyvinvoinnin kasvua. Valtiot toisensa jälkeen luopuivat rahan arvon sitomisesta kultaan. Tosiasia on, että valtioiden liikkeelle laskemat rahat tulevat ja menevät. Kulta säilyy. Se on maailman vanhin raha, johon luotetaan vaikeissa olosuhteissa.

Kultakannasta markkinavoimien armoille

Kullan maailmanmarkkinahinta noteerataan troy-unsseina (troy ounce – 31,10 g) ja Yhdysvaltojen dollari on sen kansainvälinen noteeraus- ja kaupantekovaluutta. Yhdysvalloissa kullan hinta pysytteli 20 dollarin tuhteilla vuodesta 1781 vuoteen 1934 eli yli 150 vuoden ajan. Poikkeuksena oli Yhdysvaltojen sisällissodan (1861–1865) aiheuttama levoton jakso, jolloin kullan unssihinta kipusi korkeimmillaan 60 dollariin.

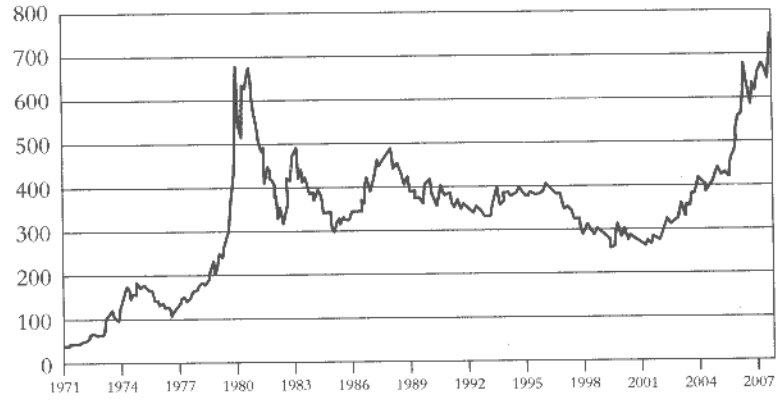
Osana Yhdysvaltojen suurta taloudellista elvytysohjelmaa 1930-luvun lopusta alennettiin dollarin arvoa eli dollari devalvoitiin. Kultaunssin hinta nostettiin vuonna 1934 lähes kaksinkertaiseksi eli 35 dollariin. Yhdysvallat siirtyi askeleen kohti kullan hinnan vapautta eli kullan kaksoishintajärjestelmään vuonna 1968. Ratkaisu oli tilapäinen. Yhdysvallat luopui kultakannasta asiallisesti vuonna 1971, mutta kullan hinta päästettiin vapaasti määräytymään kysynnän ja tarjonnan mukaan lopullisesti maaliskuussa 1973. Tällöin kullan maailmanmarkkinahinta oli 42 dollaria unssilta.

Tämän jälkeen puhkesi ns. ensimmäinen öljykriisi, jolloin öljynviejämaiden OPEC-järjestöön kuuluvat maat korottivat öljyn hintaa jyrkästi. He nelinkertaistivat myymänsä öljyn hinnan. Tämä johti teol-

lisuusmaissa hintatason yleiseen nousuun eli rahanarvon nopeaan heikkenemiseen. Voimakkaimmillaan inflaatio oli Suomessa vuosina 1974 ja 1975. Näinä molempina vuosina hinnat kohosivat meillä yli 17 %. Kullan hintakehityksen osalta koettiin samaan aikaan hurja hyppäys 42 dollarista 190 dollarin vaiheille. Seuraava kullan hinnan hyppäys tapahtui ns. toisen öljykriisin aikana 1970-luvun lopulla, jolloin öljyn hintaa korotettiin uudelleen. Kullan unssihinta kohosi toistaiseksi korkeimpaan lukemaansa 870 dollariin tammikuussa 1980.

Olojen rauhoituttua kullan hinta putosi 400 dollariin, joka sekin on olennaisesti korkeammalla tasolla kuin öljykriisiä edeltäneessä tilanteessa. Parin viime vuosikymmenen vakaan taloudellisen kehityksen aikana kullan hinta kävi alimmillaan 253 dollarissa heinäkuussa 1999. Juuri silloin maailma oli teknologiapainotteisen pörssihuuman pauloissa. Oheisesta kuvasta näemme kullan hinnan kehityksen kuukausikeskiarvoina vuodesta 1950.

Kullan hintakehitys 1971–2007



Kuva 15. Kullan hintakehitys dollareissa kuukausikeskiarvoina 1971–2007. Kullan hinta on eräänlainen kuumemittari, joka kertoo maailman tilasta. Sodat, rahanarvon heikentyminen, valtioiden velkaongelmat, öljykriisit ja muut häiriöt lisäävät kullan kysyntää. Kullan hinta kääntyi nousu-uralle vuonna 2001. Yhdysvaltojen velkaantuminen, dollarin arvon heikentyminen, sodat Lähi-idässä ja terrori-iskut ovat saaneet turvallisuutta hakevat sijoittajat kasvattamaan kultavarantojaan.

Uuden kullan tuotanto alenee

World Gold Council arvioi, että kullan vuosittainen kokonaiskysyntä maailmassa on 3 300–3 800 tonnia. Tästä määrästä uuden kullan tuotanto on 2 400–2 500 tonnia vuodessa. Kaivosyhtiöiden vuosittaiset tuotantomäärät ovat olleet verraten vakaita. Hintojen pudotessa he kasvattavat varastojaan purkaakseen niitä hintatason kohottua riittävästi. Ennusteiden mukaan kaivosyhtiöiden tuotantomäärät ovat supistumassa niin, että uuden kullan tuotanto putoaa 2 000 tonniin vuonna 2010. Maailman tunnetut kultavarannot ovat 42 500 tonnia, joten ilman uusia löytöjä ne on kulutettu loppuun vuoteen 2020 mennessä.

Suurimmat kullan tuottajamaat ovat Etelä-Afrikka, Yhdysvallat, Australia ja Kiina. Kullan tuottajien kustannukset ovat alimmillaan alle 300 dollaria unssi. Vaikeammin tavoitettavat ja kultapitoisuudeltaan laihemmat esiintymät korottavat kustannuksia nopeasti. Mitä korkeammalle kullan hinta kipuaa, sitä innokkaammin aletaan etsiä kultaa. Yleistä kultakuumetta vanhojen aikojen malliin ei ole näköpiirissä, koska helposti löydettävät pintaesiintymät ovat tulleet entistä harvemmiksi. Nyt kullan etsijöiltä vaaditaan mittavia panostuksia kalustoon ja tekniikkaan, mikä rajoittaa tehokkaasti kullan etsijöiden lukumäärää.

Kullan tuotannon lisäksi tarjontaa markkinoille kasvattavat kullan uusiotuotanto, jonka määrä on kohonnut 1 100 tonniin. Keskuspankkien ja sijoittajien myynnit ovat 300–700 tonnia vuodessa. Keskuspankit ovat pienentäneet kullan osuutta kulta- ja valuuttavarannoissaan.

Ruotsalainen Boliden-konserni on merkittävä uusiokullan tuottaja. Sen tuotannosta yhä suurempi osa hankitaan käytöstä poistetuista elektroniikkatuotteista. He laskevat, että yhtä kultakiloa kohti tarvitaan esimerkiksi 70 000 käytöstä poistettua matkapuhelinta. Suurimmat uuden kullan tuottajat säätelevät kullan tarjontaa omilla toimillaan.

Pääosa kullasta käytetään korujen valmistukseen eli 2 300–2 700 tonnia vuodessa. Määrä vaihtelee kullan hintakehityksen mukaan. Teollisuudessa käytetään elektroniikka- ja muiden tuotteiden valmistukseen sekä hammashoitoon vuosittain lähes 500 tonnia. Sijoitustarkoituksiin ostet-

tiin kultaa 650 tonnia vuonna 2006. Kullan kysyntää lisäävät sijoituskullan ostot rahastomuotoisten indeksiosuuksien vakuudeksi. Nämä ostot kasvoivat edellisvuodesta 25 % eli 260 tonniin. Arvon mukaan kasvu oli 70 %.

Taloudellisesti hyvinä aikoina voimme lukea tiedotusvälineistä, että kulta on lopullisesti poistunut sijoittajien valikoimista. Väite ei pidä paikkaansa. Kulta on vuosituhansien ajan ollut se varallisuuden laji, johon turvaudutaan hädän ollessa suuri. Kun olosuhteet ovat rauhalliset, kullan merkitys sijoituskohteena on pieni, mutta ei poistunut.

Johtavan talousmahdin Yhdysvaltojen vaihtotase (ulkomaankaupan tavaroiden ja palvelusten tase) on ollut merkittävästi alijäämäinen 1990-luvulla ja 2000-luvun alkuvuosina. Samaan aikaan sen valtio, osavaltiot, yritykset ja yksityiset ihmiset ovat alhaisen korkotason ja korkean kulutuskysynnän siivittäminä velkaantuneet varallisuuteensa nähden enemmän kuin milloinkaan maan historiassa. Yhdysvaltojen keskuspankki on taistellut taloudellista taantumaa vastaan pudottamalla lyhyet korot alhaiselle tasolle ja kasvattamalla setelirahoitusta. Yhdysvallat on muuttunut maailman johtavasta velkojasta suurimmaksi velalliseksi. Alijäämän ovat rahoittaneet ulkomaiset keskuspankit, mm. Japani ja Kiina, sekä kansainväliset sijoittajat, jotka ovat ostaneet suuria määriä Yhdysvaltojen valtion liikkeelle laskemia dollarimääräisiä obligaatioita ja lyhytaikaisia velkasitoumuksia.

Näiden tekijöiden vaikutuksesta keskeisen turvavaluutan dollarin arvo on alkanut heilua suhteessa muihin valuuttoihin. Kullan hinta on maailman taloudellisen terveydentilan kuumemittari. Dollarin arvon epävarmuuden kasvaessa sijoittajat ovat siirtäneet osan varoistaan turvallisempiin kohteisiin. Kullan hinta ylitti 700 dollarin rajan vuonna 2007. Näin korkealla se on ollut ainoastaan öljykriisin aiheuttaman korkean inflaation aikana vuosina 1979–1980. Kullan hinnan nousuuntaa vahvistaa Kiinan päätös sallia yksityisten kansalaisten hankkia ja omistaa sijoituskultaa. Arvioidaan, että rajoitusten poistaminen Kiinassa on luonut uuden pitkävaikutteisen kysyntätekijän kultamarkkinoille.

Jos kullan hinta oli 42 dollaria Yhdysvaltojen luopuessa kultakannasta vuonna 1971 ja tätä kirjoitettaessa 730 dollaria eli 17-kertainen, merkitsee tämä 36 vuoden aikana kullan hinnan keskimääräistä 8 % vuotuista arvonnousua. Yli 200 vuoden jaksolla tarkasteltuna kullan hinnan vuotuinen arvonnousu on ollut alle 2 %.

Kultaharkko tuotiin nähtäväksi

Olimme vaimoni kanssa vierailulla pariisilaisessa kodissa. Illan mittaan puhe siirtyi kultaan. Vauraampaan keskiluokkaan kuuluva ranskalainen emäntämme kertoi kullan merkityksestä heidän suvussaan. Ensimmäinen ja toinen maailmansota aiheuttivat suurta kärsimystä ja paljon aineellista tuhoa. Vuosisatojen ajan vaurastuneet ranskalaiset ovat oppineet pitämään osan varallisuudestaan helposti säilytettävässä ja kuljetettavassa kullassa. Tässä suvussa kulta on siirtynyt sukupolvelta toiselle vähin äänin. Kulta on suvun varallisuusvakuutus. Mitä huonommat ajat, sitä paremmin kulta säilyttää arvonsa.

Illan mittaan emäntämme poistui olohuoneesta. Hän palasi hetken kuluttua tuoden kilon kultaharkon näytille. Kilo kultaa on ainoastaan suurin piirtein tulitikkurasian kokoinen asianmukaisesti leimattu ja numeroitu litteä möhkäle. Ranskassa kulta on yleinen varallisuusesine. Päivälehdissä kullan ja kultarahojen noteeraukset ovat omana osastona rahamarkkinasivuilla. Pankit ja pankkiiriliikkeet välittävät kultaa ja kultarahoja laillisesti ja nimettömästi alhaisin kustannuksin. Tarvittaessa ne huolehtivat kullan säilytyksestä.

Suomessa yksityisillä ihmisillä on kultaa harkkoina tai rahoina vähän. Historiallisesti suomalaisilla ei ole ollut merkittävää sijoitusvarallisuutta ja on ollut aikoja, jolloin kultaharkkojen myynti yksityisille on ollut kiellettyä tai kauppaa on rasitettu liikevaihtoverolla, mikä on tehokkaasti estänyt sijoituskullan laillisen kaupan Suomessa. Nykyään esteitä ei ole, vaan sijoituskultaa voidaan omistaa, ostaa ja myydä vapaasti.

Kulta on toisaalta varallisuuden turva äärimmäisen pahojen aikojen varalta ja toisaalta muutaman vuoden lyhytaikaisena sijoituksena kullan omistaminen saattaa olla erinomaisen tuottava markkinahäiriöiden uhatessa vakaata taloudellista kehitystä.

Miten teen sijoituksen kultaan?

Tarjolla on lukuisia vaihtoehtoja sijoittaa varoja kultaan. On mahdollisuus ostaa kultarahoja, kultaa harkkoina, sijoittaa puhtaaseen kultaan arvopaperin muodossa tai sijoittaa kulta- ja jalometallirahastoihin.

Suomessa Boliden-konsernin tytäryhtiö Boliden Harjavalta Oy myy kultaa 100 gramman tai sitä suurempina harkkoina yksityisille asiakkaille ostomääristä riippuen enimmillään 10 %:n myyntipalkkiolla pakkaus- ja lähetyskuluineen. Lisäksi Suomessa on sijoituskullan kauppaan erikoistuneita yrityksiä. Myös eräät kultasepänliikkeet välittävät sijoituskultaa. Kultarahoja on kaupan suurimpien pankkien ja rahaliikkeiden välityksellä. Kultarahojen välityspalkkiot ovat korkeat pienten myyntimäärien ja korkeiden käsittelykustannusten vuoksi. Kultaharkkoja ja -kolikoita on ollut kaupan eräillä kansainvälisillä lentokentillä mm. Zürichissä ja Lähi-idän öljyvaltioissa.

Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen joukossa on amerikkalaisen Merrill Lynchin World Gold Fund, jota myyvät mm. Carnegien, Evlin ja Gyllenbergin rahastoyhtiöt. Tämän kultarahaston merkintäpalkkio on korkea, 5 %. Vuosittainen säilytys- ja hallinnointipalkkio on 1,5 %. Rahaston minimisijoitus on 5 000 dollaria.

Kultatilillä pidetään rahan tai osakkeiden sijasta kultaa

Englantilainen sijoituskullan välittäjä GoldMoney (www.goldmoney.com) tarjoaa mahdollisuuden ostaa ja myydä kultaa reaaliaikaisesti maailmanmarkkinahintaan 24 tuntia vuorokaudessa, seitsemän päivää viikossa. Kulta säilytetään asiakaskohtaisesti erityisessä kultavarastossa, jota valvoo asiakkaan puolesta ulkopuolinen riippumaton taho. Näissä holveissa oleva kulta on vakuutettu täydestä arvosta. GoldMoneyn taustalla on kullantuottajien yhteistyöjärjestö World Gold Council.

GoldMoneyn kultakaupat noteerataan grammoina, joka on samalla pienin kaupantekoyksikkö. Toisin sanoen kullan ostaminen ja myyminen on vaivatonta myös pienten määrien ollessa kyseessä. Kun asiakkaalla on

riittävästi kultaa omaan kultaharkkoon, hän voi pyynnöstä saada omistamansa kullan toimitettua mihin tahansa. On luonnollista, että useimmat asiakkaat säilyttävät omistuksensa GoldMoneyn holveissa. Tämä lienee turvallisempaa kuin kullan oma säilytys. Itse asiassa GoldMoneyn kultatili toimii samoin periaattein kuin pankkitili, jossa on rahaa, tai arvo-osuustili, jolla on osakkeita. GoldMoneyssä asiakkaan tilillä on kultaa. Väärinkäytösten estämiseksi GoldMoney vaatii asiakkailtaan henkilö- ja muut tunnistetiedot.

GoldMoneyn kilpailukyky perustuu kaupankäynnin helppouteen ja kustannustehokkuuteen. Korkeimmillaan kullan välityspalkkio on 1,9 % ja alimmillaan 1,4 %. Asiakaskohtainen kullan varastointimaksu vastaa 0,1:tä grammaa kultaa kuukaudessa.

Indeksiosuuksilla kustannustehokkain kultasijoitus

Vaivattomin, likvidein ja kustannustehokkain tapa on ostaa kultaa indeksiosuuksina eli kuin osakkeita. Sijoittajalla on silloin oltava arvo-osuustili. Kultaa edustavat indeksiosuudet tulevat suomalaisen asiakkaan arvo-osuustilille. Maksut kulkevat suoraan asiakkaan kotimaisella pörssivälittäjällä olevalta rahatililtä. Kun GoldMoney tarjoaa asiakkaalle kultaa harkkoina, käydään mm. Lontoon, Pariisin ja New Yorkin pörsseissä kauppaa kullalla pörssiosakkeen muodossa. Tarkasti ottaen ne kuuluvat ryhmään pörssinoteeratut indeksiosuusrahastot *(Exchange Traded Funds eli ETF)*.

ETF-muotoisen kultaosakkeen tunnus on Lontoon pörssissä GBS (Lyxor Gold Bullion Securities). New Yorkin pörssissä (www.nyse.com) se on GLD (streetTracks Gold Shares). Pariisin Euronext-järjestelmän kautta hankitun kullan tunnus on Lyxor GBS (www.lyxorgbs.com).

Yksi pörssinoteerattu kultaosake vastaa kultaunssin kymmenesosaa, joka on 3,11 grammaa. Kullan hinta noteerataan perinteisesti dollareissa kauppapaikasta riippumatta. Jos kullan markkinahinta on 700 dollaria, on yhden osakkeen ostonoteeraus jonkin verran 70 dollarin alapuolella ja myyntinoteeraus vastaavasti sen yläpuolella. Osakkeen osto- ja myyn-

tinoteerausten välinen ero on noin 0,5 %. Indeksiosuusrahaston omistuksessa on aina markkinoilla olevia osakkeita vastaava määrä kultaa. Tätä valvoo ulkopuolinen riippumaton taho. Indeksiosuusrahaston (mm. GLD) perimä hallinnointipalkkio liiketoiminnan hoitamisesta on 0,4 % vuodessa. Kaupantekokustannuksiin tulevat lisäksi pörssivälittäjän omat välityspalkkiot.

Kultakaivosyhtiöiden kurssikehitystä seurataan mm. American Stock Exchangen, AMEX-pörssin Gold Miners -indeksillä. Indeksiä voidaan ostaa hankkimalla kustannustehokkaita indeksiosuuksia pörssitunnuksella GDX (Market Vectors Gold Miners ETF) AMEX-pörssin välityksellä. Indeksi perustuu 36 kaivosyhtiön osakkeiden kurssikehitykseen. Jokaisen indeksiin kuuluvan yhtiön markkina-arvo on yli 100 miljoonaa dollaria. Tämän indeksiosuuden vuotuiset hallinnointikulut ovat 0,75 %. Indeksiin kuuluvien yhtiöiden jakamat osingot maksetaan indeksiosuuksien omistajille kerran vuodessa. Indeksin pääosa on amerikkalaisia kaivosyhtiöitä. Kullan hinnan kohotessa kaivosyhtiöiden osakkeiden arvot kohoavat nopeammin kuin kullan arvo. Kun taas kullan hinta pudotessa, kaivosyhtiöiden osakkeiden arvot putoavat nopeammin.

Puhtaan kullan, kultakaivosyhtiöiden tai niistä laskettujen pörssi-indeksien ohella on mahdollista sijoittaa jalometalliosakkeiden indeksiin. Sellainen on esimerkiksi AMEX-pörssissä PowerShares DB Precious Metals Fund, jonka pörssitunnus on DBP. Tämä Deutsche Bankin laskeman jalometalliosakkeiden indeksiin perustuvalla indeksiosuudella kaupankäynti aloitettiin vuonna 2007.

18

Säännönmukaiset kausivaihteluilmiöt tarjoavat mahdollisuuksia lisätuottoihin

PIDÄN AINA KAUSIVAIHTELUILMIÖT MIELENI SOPUKOISSA. AIVONI ALKAVAT RAKSUTTAA TIETTYINÄ AIKOINA VUODESSA.

Kenneth Ward, amerikkalainen sijoittaja

Pörssikurssien kehitys perustuu yhteiskunnassa liikkeellä olevan rahan hintaan sekä sijoittajien odotuksiin pörssiyhtiöiden osingonmaksukyvyn kehityksestä. Markkinavoimien kiertokulkuun liittyy useita säännönmukaisesti toistuvia tapahtumia, joiden tunnistaminen auttaa sijoitettaessa pörssimarkkinoille.

Vaikka monet eivät pidä asiaa totena, on säännönmukaisten ilmiöiden avulla mahdollista ansaita hyvällä todennäköisyydellä lisätuottoja ja välttää tappioita. Yhdysvalloissa näitä ilmiöitä on tutkittu tarkasti. Sijoittajat etsivät mahdollisimman helppoja tapoja ansaita rahaa.

Vuoden todennäköisin nousuvaihe alkaa marraskuussa ja päättyy huhtikuussa

Erään mielenkiintoisen säännönmukaisen ilmiön lähtökohtana on hyödyntää sitä seikkaa, että varat pitää sijoittaa pörssiosakkeisiin lokakuun lopulla ja niistä luovutaan seuraavan vuoden huhtikuun lopulla eli markkinoilla ollaan mukana ainoastaan kuuden kuukauden ajan. Loka-

kuun lopulla ostamme taas osakkeita, joita pidämme jälleen puolen vuoden ajan. Voitko tällainen toimintasuunnitelma tuottaa voittoa?

Tarkastellaan aluksi pörssikurssien kehitystä Yhdysvalloissa. Jos vuonna 1950 lähdimme liikkeelle 10 000 dollarilla omistaen osakkeita ainoastaan lokakuun lopulta huhtikuun loppuun eli kuuden kuukauden jaksoissa, Dow Jones -teollisuusindeksin mukaan olisi 10 000 dollarin alkusijoitus kasvanut 534 323 dollariin eli 53-kertaiseksi vuoden 2005 loppuun mennessä (www.stocktradersalmanac.com). Tappiollisia loka-huhtikuun jaksoja 56 vuoden ajalle mahtuu ainoastaan 12. Tappiot näinä huonoina vuosina ovat olleet pieniä.

Entäpä jos osakkeet ostettiin vuosittain huhtikuun lopulla ja pidettiin lokakuun loppuun? Kuuden kuukauden omistusajoilla 10 000 dollarista olisi jäljellä enää 9 728. Toisin sanoen yli viiden vuosikymmenen jaksolla Dow Jones -indeksin suhteellisten muutosten summa vapusta lokakuun loppuun on tappiollinen. Eipä siis ihme, että Yhdysvalloissa on tapana sanoa: *Sell in May and go away*!

On hämmästyttävää, että puolet vuodesta kurssit eivät kohoa, vaikka Dow Jones -indeksi kohosi 225 pisteestä 10 192 pisteeseen vuoden 1950 lokakuun lopusta vuoden 2005 huhtikuun loppuun. Puolen vuoden omistusaika johtaa veronmaksuun. Kun voitoista maksetaan veroa ja tappiot voidaan vähentää voitoista, vaimentaa veronmaksu hyvien ja huonojen vuosien lopullista tuottoeroa, mutta ei poista sitä.

Yhdysvalloissa on hiottu kuuden kuukauden sääntöä. Pörssikursseilla on taipumus kohota kuukauden vaihteen tienoilla eli sen viimeisinä ja ensimmäisinä päivinä. Pidentämällä kuuden kuukauden omistusaikaa siten, että ostoja aikaistetaan viikolla ja myyntejä viivytellään muutamia päiviä, saadaan tuotto paremmaksi.

Jos avuksi otetaan vielä teknisen pörssianalyysin MACD-järjestelmä *(Moving Average Convergence Divergence)*, lopputulos paranee merkittävästi. MACD-järjestelmällä tunnistetaan markkinoiden tila liukuvien keskiarvojen avulla. Jos pessimistit hallitsevat markkinoita lokakuun lopulla, osakkeiden ostoa viivytetään. Huhtikuun lopulla puolestaan viivytetään

myyntiä, jos optimistit ovat edelleen niskan päällä. Laskelman mukaan 56 vuoden aikana voitiin MACD-järjestelmän avulla kasvattaa loka-huhtikuun tuotto peräti kolminkertaiseksi tiukkaan almanakka-ajoitukseen verrattuna. Vuosina 1950–2005 saatiin näin toimimalla 10 000 dollarin sijoitus kasvamaan peräti reiluun 1,5 miljoonaan dollariin keskimäärin kuuden kuukauden omistusajalla vuosittain! Tämä on olennaisesti parempi tulos kuin tukeutumalla pelkkään almanakka-ajoitukseen, jolloin, kuten edellä mainittiin, pääoma kohosi puoleen miljoonaan dollariin samassa ajassa.

Venäjällä kuuden kuukauden ilmiö on voimakas

Mahtaako tuo kuuden kuukauden sääntö toimia muualla? Tarkastellaan Venäjän pörssin (www.rts.ru) kehitystä vertaamalla kahta kuuden kuukauden jaksoa 31.10.–30.4. ja 30.4.–31.10. Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen julkinen arvopaperikauppa pörssin välityksellä sai järjestäytyneen muodon vuonna 1995. RTS-indeksiä (RTS = Russian Trading System) alettiin laskea 1.9.1995, joka on samalla indeksin lähtöarvo 100.

Kun laskin RTS-indeksin kehityksen edellä mainitulla tavalla käyttäen kiinnekohtina huhtikuun ja lokakuun viimeistä pörssipäivää vuosilta 1995–2007 (30.4.), tulos oli yllättävä. Katso oheista taulukkoa. Siinä näemme RTS-indeksin pisteluvut 12 vuoden ajalta 30.4. ja 31.10. Jos sijoitti vuosittain 12 vuoden aikana lokakuun lopulla kuuden kuukauden ajaksi rahaa Venäjälle 100 dollaria, sijoitus kohosi peräti 4 864 dollariin (Venäjän pörssi-indeksin luvut perustuvat Yhdysvaltojen dollariin) eli lähes 50-kertaiseksi! Ostamalla osakkeita aina huhtikuun lopulla ja myymällä lokakuun viimeisenä päivänä, sijoitetusta summasta taas oli jäljellä enää 54 eli vain puolet lähtöarvosta! Venäjän suuret pörssilaskut ovat pääosin osuneet vapun ja lokakuun lopun väliselle ajalle, kun taas nousujen pääpaino on ollut lokakuun lopun ja vapun välillä.

Venäjän RTS-indeksin kehitys puolivuosittain 30.4.–31.10. ja 31.10.–30.4.				
Heikko 6 kk	**Indeksi 30.4.**	**Indeksi 31.10.**	**Muutos %**	**Sijoituksen kehitys 100**
1996	104	178	71	171
1997	321	422	31	225
1998	312	48	-85	34
1999	92	98	7	36
2000	227	189	-17	30
2001	181	204	13	34
2002	386	359	-7	32
2003	422	506	20	38
2004	636	664	4	40
2005	673	935	39	55
2006	1657	1614	-3	54
2007	1935			
Vahva 6 kk	**Indeksi 31.10.**	**Indeksi 30.4.**	**Muutos %**	**Sijoituksen kehitys 100**
1995–1996	74	104	41	141
1996–1997	178	321	80	255
1997–1998	422	312	-26	189
1998–1999	48	92	93	365
1999–2000	98	227	132	846
2000–2001	189	181	-4	809
2001–2002	204	386	89	1530
2002–2003	359	422	18	1803
2003–2004	506	636	26	2266
2004–2005	664	670	1	2288
2005–2006	935	1657	77	4056
2006–2007	1614	1935	20	4864

Taulukko 7. Venäjän pörssikurssien kohoaminen on pääosin tapahtunut marraskuun alun ja vapun välisellä puolivuotisjaksolla. Venäjän pörssin hurja romahdus, jolloin kurssit romahtivat puolessa vuodessa 85 %, osui heikolle huhti-lokakuun jaksolle vuonna 1998.

Selittämätön puolen vuoden ilmiö esiintyy myös Suomessa

Seuraavaksi tarkastelemme ilmiön esiintymistä Suomessa. Oheisesta taulukosta näemme kaikki pörssiyhtiömme kattavan OMX Helsinki-indeksin pisteluvut 30.4. ja 31.10. Vertailun helpottamiseksi tarkasteluun valittiin sama ajanjakso kuin Venäjällä eli vuodet 1995–2007.

OMX Helsinki -indeksin mukaan omistamalla pörssiosakkeita pörssin hyvät jaksot vuoden 1995 lokakuusta aina puolen vuoden ajan seuraavan vuoden huhtikuun loppuun 100 euron sijoitus olisi kasvanut 564 euroon eli hitaammin kuin Venäjällä. Heikolla jaksolla huhtikuusta lokakuun loppuun indeksillä mitattuna sijoituksen arvon nousujen ja laskujen summa oli nolla. Näin myös meillä kurssinousun pääpaino on ollut lokakuun ja huhtikuun välisellä jaksolla.

OMX Helsinki -indeksin kehitys puolivuosittain 30.4.–31.10. ja 31.10.–30.4				
Heikko 6 kk	**Indeksi 30.4.**	**Indeksi 31.10.**	**Muutos %**	**Sijoituksen kehitys 100**
1996	1945	2202	13	113
1997	2927	3444	18	133
1998	4780	4481	-6	125
1999	6962	9051	30	162
2000	17723	13438	-24	123
2001	10619	7478	-30	87
2002	6821	6089	-11	77
2003	5634	6171	10	85
2004	5790	6104	5	89
2005	6509	7525	16	103
2006	9483	9198	-3	100
2007	10825			

Vahva 6 kk	Indeksi 31.10.	Indeksi 30.4.	Muutos %	Sijoituksen kehitys 100
1995–1996	1917	1945	1	101
1996–1997	2202	2927	33	135
1997–1998	3444	4780	39	187
1998–1999	4481	6962	55	291
1999–2000	9051	17723	96	569
2000–2001	13438	10619	-21	450
2001–2002	7478	6821	-9	410
2002–2003	6089	5634	-7	380
2003–2004	6171	5790	-6	356
2004–2005	6104	6509	7	380
2005-2006	7525	9483	26	479
2006–2007	9198	10825	18	564

Taulukko 8. Osakesijoitusten arvonnousun todennäköisyys on Suomessa alhainen vapusta lokakuun loppuun, mutta korkea marraskuun alusta vappuun ulottuvalla puolivuotisjaksolla.

Kun katsomme tarkemmin Helsingin pörssin indeksin jonkin verran poikkeavaa käyttäytymistä Yhdysvaltojen ja Venäjän pörssi-indekseihin verrattuna, käy ilmi, että Nokian voimakas kurssinousu osui osin huonommalle huhti-lokakuun jaksolle vuonna 1999 ja Nokian suuria kurssilaskuja taas on osunut paremmalle loka-huhtikuun jaksolle 2000–2002. Tästä huolimatta myös meillä puolen vuoden jakso lokakuusta huhtikuuhun on se aika, jolle kurssinousun pääpaino on keskittynyt.

Pörssiyhtiöiden osingonjako osuu Suomessa lähes poikkeuksetta hyvälle loka-huhtikuun jaksolle, joten jos niiden vaikutus otetaan huomioon, ero hyvän kuuden kuukauden jakson eduksi kasvaa edelleen.

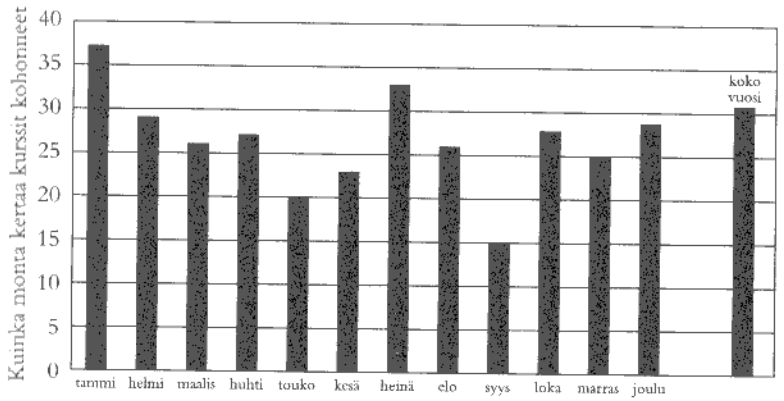
Tammikuussa nousun todennäköisyys on 79 %

Oheinen kuva kertoo, miten monta kertaa pörssikurssit ovat nousseet Helsingin pörssissä eri kuukausina vuosina 1960–2006 eli 47 vuoden aikana. Kuukauden viimeisen päivän pörssi-indeksiä on verrattu edellisen kuukauden viimeisen pörssipäivän indeksiin. Huomaamme kurssien kohonneen näinä vuosina tammikuussa 37, heinäkuussa 33 sekä joulu- ja helmikuussa 29 kertaa. Voimme sanoa, että tammikuussa pörssikurssit nousevat 79 %:n ja heinäkuussa 70 %:n todennäköisyydellä. Kaikkiaan kurssit ovat pörssi-indeksillä mitattuna nousseet kahtena vuotena kolmesta, toisin sanoen pörssikurssit ovat pudonneet joka kolmas vuosi.

New Yorkin pörssin kausivaihtelu on samansuuntainen kuin Suomessa. New Yorkissa vuosina 1950–2006 nousun todennäköisyys oli korkein joulukuussa (75 %). Lähinnä parhaat kuukaudet olivat tammikuu, marraskuu ja maaliskuu. Syyskuu oli sekä New Yorkissa että Helsingissä vuoden epätodennäköisin nousukuukausi.

Edellä esitetty kertoo keskimääräisestä paremmasta todennäköisyydestä. On syytä pitää mielessä se, että vahvan yleisen pörssinousun vuosina kurssit kohoavat myös tilastollisesti heikompien kuukausien aikana. Laskevassa pörssissä kurssit harvoin nousevat niinäkään kuukausina, jolloin todennäköisyys arvojen nousulle on suuri.

Pörssikurssien kohoaminen vuoden eri kuukausina 1960–2006



Kuva 16. Pörssikurssien nousun todennäköisyys on korkeimmillaan marras-huhtikuussa. Heinäkuussa myyjät lomailevat tiiviimmin kuin ostajat. Sitä vastoin kevät ja alkusyksy näyttävät olevan pörssikurssien nousun kannalta huonoja vuodenaikoja. Pörssikurssit ovat kohonneet 47 vuoden aikana 31 vuotena.

Kuukauden otollisimmat nousupäivät ovat peräkkäin

Yhdysvalloissa on seurattu pörssikurssien käyttäytymistä tarkkaan vuosikymmeniä kattavalla aikajaksolla. Pörssi-indeksin päivittäisistä muutoksista päätellen kurssikehityksessä ilmenee säännönmukaisia kausivaihteluita, joita huolellinen sijoittaja voi hyödyntää vaivattomimmin johdannaismarkkinoilla.

Tutkimukset osoittavat, että markkinoilta ansaittavat tuotot ovat kuukauden vaihteessa merkittävästi suurempia kuin muina ajanjaksoina. Kuukaudessa on yleensä 21 pörssipäivää. Kun amerikkalaisen NASDAQ-indeksin kehityksen perusteella tutkittiin jokaisen pörssipäivän kurssimuutokset vuosina 1982–2005, kävi ilmi, että kurssinousun todennäköisyys oli keskimäärin 55,2 % (www.stocktradersalmanac.com). Otollisimmat nousupäivät ovat kuukauden kolme viimeistä ja seuraavan kuukauden neljä ensimmäistä päivää. Jokaisena näistä päivistä kurssinousun todennäköisyys oli keskiarvoa korkeampi. NASDAQ-indeksin todennäköisin nousupäivä on kuukauden viimeinen pörssipäivä. Silloin nousun todennäköisyys on peräti 68 %. Alimmillaan nousun todennäköisyys on kuukauden puolivälin molemmin puolin. Tarkka sijoittaja ajoittaa ostonsa kuukauden loppupuolelle ja myyntinsä joitakin päiviä kuukauden vaihteen jälkeen.

Vaasan yliopiston ja Helsingin kauppakorkeakoulun yhteistutkimus paljasti, että osakemarkkinoiden tuotot ovat Suomessakin suurempia kuukauden vaihteessa kuin muina pörssipäivinä. Suomalainen kuunvaihdeilmiö ilmeni tutkimuksessa, joka tarkasteli osake- ja indeksimarkkinoiden hintakehitystä kuukauden eri päivinä ajanjaksolla 2.5.1988–31.12.1991. Kuukauden viimeinen pörssipäivä oli todennäköisin nousupäivä. Herkillä johdannaismarkkinoilla, jotka yleensä ennakoivat tapahtumia, paras päivä oli kuukauden toiseksi viimeinen pörssipäivä.

Vaasan yliopistossa Janne Äijö selvitti vuonna 2007 julkaistussa väitöskirjassaan, että Yhdysvalloissa kuukauden alkupuolella julkaistavat työttömyys-, teollisuus- ja palvelutuotannon luvut ovat syynä osakemarkkinoiden kuunvaihdeilmiölle. Tutkittuna ajanjaksona 1995–2003 kuunvaihdeilmiö oli voimakas. Toisaalta amerikkalainen Yale Hirsch, joka on

vuodesta 1968 alkaen vuosittain julkaissut osakemarkkinoiden tilastoja sisältävän *Stock Trader's Almanacin,* arvelee, että kuukauden alun kurssinousun syynä ovat säästäjien maksut veroetuja tuovaan 401-eläkejärjestelmään. Hän olettaa myös, että kuukauden puolivälin lyhyen nousupiikin saa aikaan sama tekijä.

Älä myy osakkeitasi maanantaina

Nopealiikkeiselle sijoittajalle pörssikurssien mahdollinen käyttäytyminen viikon eri päivinä on arvokas tieto. Useat pörssiromahduksiksi kutsutut kurssien äkilliset putoamiset ovat tapahtuneet maanantaina. Myyntipäätöksen tekeminen on vaatinut viikonlopun verran miettimisaikaa, kun taas ostopäätökset syntyvät nopeammin. Lähes puolen vuosisadan jaksolla aina vuoteen 1989 saakka maanantai oli selkeästi viikon epätodennäköisin nousupäivä. Viikon loppua kohti nousun todennäköisyys kasvoi joka päivä. Standard & Poor's 500 -indeksillä nousun todennäköisyys oli maanantana ainoastaan 44 % ja NASDAQ-indeksillä 41 %. Sen jälkeen sijoittajien käyttäytyminen muuttui, kenties osakemarkkinoiden yleisen voimakkaan nousun myötä niin, että maanantai oli usean vuoden ajan viikon todennäköisin nousupäivä.

1990-luvun lopun hurjan nousuvaiheen ja 2000-luvun alkuvuosien alamäen jälkeen näyttää siltä, että sijoittajien käyttäytyminen on palautumassa vanhaan uomaan. Loppuviikon päivät vahvistavat otettaan todennäköisinä nousupäivinä. Maanantai ja tiistai ovat vuoden 1990 jälkeen olleet viikon epätodennäköisimpiä nousupäiviä.

Heikoimmista osakkeista pääsee parhaimmin eroon vuoden alkukuukausina

Käytännön kokemuksena voin kertoa, että sellaisista pörssiosakkeista, joita ei halua omistaa, pääsee parhaimmin eroon siedettävin kurssein vuoden alkukuukausina. Useimmissa tapauksissa myönteiset odotukset ovat korkeimmillaan välittömästi ennen kuin pörssiyhtiö julkaisee edel-

lisvuoden tuloksensa. Pörssiyhtiöt kertovat päättyneen vuoden tilinpäätöstiedot yleensä helmikuussa.

Toinen otollinen irtaantumisajankohta on ennen pörssiyhtiön varsinaista yhtiökokousta, joka yleensä pidetään maaliskuussa. Jos heikompi yhtiö maksaa osinkoa, on luultavaa, että osingon irrottua osakkeesta ei markkinoilta löydy sellaista ostajaa, joka olisi valmis maksamaan osakkeesta osingolla vähennetyn hinnan. On mahdollista, että huonosti menestyneen yhtiön ja heikosti vaihdetun osakkeen arvo putoaa enemmän kuin osingon irtoaminen edellyttää. Pahimmillaan yhtiökokouspäivän jälkeen ostonoteerauksen takana on ehkä vain muutaman sadan osakkeen ostomääräys, jolla ei ole mainittavaa rahallista arvoa. Osinko irtoaa osakkeesta yhtiökokouksen päätöstä seuraavana päivänä. Saadakseen osingon on osake siis ostettava viimeistään yhtiökokouspäivänä.

Puolen vuoden loka-huhtikuu-ilmiö pitää sisällään tammikuu-ilmiön. Toteutunut kurssikehitys eri pörsseissä osoittaa, että kurssien kohoamisen todennäköisyys on korkeimmillaan tammikuussa. Siten ostamalla pörssiosakkeita myöhään syksyllä osakkeenomistaja on mukana mahdollisessa tammikuun pörssinousussa.

Tammikuun nousuilmiölle on useita syitä. Tärkein lienee se, että yhteiskunnassa vallitsee yleisesti valoisa mieliala vanhan vuoden vaihtuessa uudeksi. Uusi vuosi aloitetaan ikään kuin puhtaalta pöydältä. Loppuvuonna kurssit ovat yleensä heikkoina, kun rahastojen salkunhoitajat ja muiden varainhoitajat lyövät kirjan kannet kiinni luopumalla tappiollisista sijoituksista. Kukapa haluaisi kertoa tehneensä huonoja sijoituksia? Vuoden vaihteessa yhteiskunnassa liikkuu runsaasti rahaa. Joulu on tukeä myyntikausi eri alojen yrittäjille. Edelleen monet luopuvat verosyistä pörssiosakkeista vuodenvaihteen ajaksi. Tammikuussa on liikkeellä muihin kuukausiin verrattuna runsaasti käteisvaroja hakiessaan sijoituskohdetta.

Näin tammikuulle tulee helposti näyttävä kurssinousu, kun aloitetaan ikään kuin kuopasta. Olen havainnut monen sijoittajan odottavan pörssiyhtiöiden keväisin maksamat osinkorahat hakeutuvat uudelleen pörssiosakkeisiin kohottaen pörssikursseja. Jostakin syystä asia

näin. Kevään vaihtuessa kesäksi pörssikurssien kohoamisen todennäköisyys on pääsäännön mukaan alhainen.

Yhdysvalloissa on havaittu, että pörssikursseilla on taipumus kohota ennen juhlapäiviä, kun taas välittömästi näiden päivien jälkeen osakkeiden ostajat ovat poissa markkinoilta. Suomessa tiedetään, että amerikkalaisten sijoittajien pitäessä vapaapäivää esimerkiksi kaatuneitten muistopäivänä *(Memorial Day)* toukokuun 28. päivänä, Yhdysvaltojen itsenäisyyspäivänä heinäkuun 4. päivänä *(Independence Day)* tai kiitospäivänä *(Thanksgiving Day)* marraskuun 22. päivänä, ovat Helsingin pörssin vaihtoluvut pieniä.

Säännönmukaisten kurssivaihtelujen ennustaminen kiinnostaa lyhytaikaista pörssikauppaa tekeviä sijoittajia. Vanha sääntö sanoo, että *the trend is your friend* eli toimi pörssikehityksen pääsuunnan mukaisesti. Kun pörssi on kalenterin mukaan vuoden vahvalla jaksolla, on lyhytaikaiselle sijoittajalle uskaliasta ottaa vastakkaista kantaa esimerkiksi myymällä termiinejä, asettamalla osto-optioita tai ostamalla myyntioptioita. On parempi toimia valtavirran mukaan.

19

Tekninen pörssianalyysi kaupanteon ajoituksen apuna

EI TYYNI MERI TAITAVAA MERIMIESTÄ TEE.

Italialainen sananlasku

Sijoitusmarkkinoilla erisuuntaiset voimat vetävät kukin puoleensa ja vain pitemmällä aikavälillä näyttäytyy yleislinja paljastaen kehityksen todellisen suunnan. Teknisellä pörssianalyysillä tutkitaan markkinavoimien eli kysynnän ja tarjonnan suhteita. Tavoitteena on havaita kehityksen pääsuuntia eli trendejä sekä sijoittajien käyttäytymisessä tapahtuvia muutoksia.

Teknistä analyysiä tehdään ensisijaisesti tietokoneilla piirtämällä perusaineistosta kuvia *(charts)*. Näiden tietojen perusteella ennakoidaan todennäköistä kurssikehitystä. Tekninen pörssianalyysi muistuttaa monin tavoin säätilan ennustamista. Tekninen analyysi keskittyy yksinomaan toteutuneisiin kaupantekohintoihin ja vaihtomääriin ja sulkee pois kaikki yhtiössä tai yhteiskunnassa tapahtuvat muutokset. Tämän vuoksi teknistä analyysiä käytetään päätöksenteon apuvälineenä suunnitellun kaupan oikean ajoituksen löytämiseksi. Teknisen analyysin avulla tunnistetaan markkinoiden tila.

Tietokoneiden tehojen huikea kasvu ja koneiden hintojen putoaminen, valmisohjelmistoihin pohjautuvien finanssianalyysien kehittäminen ja tosiaikaisen markkinatiedon saanti kohtuullisin kustannuksin ovat

luoneet edellytykset yksityisille ihmisille osallistua pääomamarkkinoille jokseenkin samoista lähtökohdista kuin suuri institutionaalinen sijoittaja, joka on palkannut varainhallintaan päätoimisen ammattilaisen. Toteutuneiden kurssien ja vaihtomäärien perusteella on mahdollista rakentaa ennustemalleja. Tulevaisuudesta emme tiedä, mutta voimme ajoittain arvioida tulevaa kehitystä hyvällä todennäköisyydellä. Tekninen analyysi toimii parhaiten sellaisina aikoina, jolloin kehityksen suuntaa häiritsevät uutiset ovat vähäisiä.

Numeroiden kanssa leikittely johtaa nopeaan kaupankäyntiin, koska teknisen analyysin avulla on aina helppo löytää houkuttelevia osto- ja myyntikohteita. Tekniseen analyysiin innostuneiden ongelma on liian nopea myyminen. Oletetaan, että osakkeen arvo on kaksinkertaistunut ja kohonnut uuteen ennätyskorkeuteen. Silloin teknisen analyysin käyrät kertovat tilanteesta, jossa osakkeen arvo on kohonnut liian korkealle. Harmin paikka myyjälle, joka huomaa osakkeen arvon sen jälkeen kymmenkertaistuvan muutamassa vuodessa. Toisin sanoen teknisen analyysin tuottama hyöty voi jäädä pieneksi, jos yhtiön peruslähtökohdissa on tapahtunut merkittävää laatua oleva muutos.

Eräänä ongelmana on, että nopeaan kaupankäyntiin suuntautunut sijoittaja ei jaksa olla koko ajan ruudun ääressä, jolloin hän havaitsee järjestelmän tuottaman myyntisignaalin liian myöhään. Sellaisen sijoittajan, joka ostaa, mutta ei myy tai tekee pörssikauppoja harvakseen, on parasta jättää tekninen analyysi vähemmälle huomiolle.

Pörssi on markkinapaikka, jossa optimistit *(bulls)* ja pessimistit *(bears)* mittelevät voimiaan. Kurssit nousevat, kun optimistiset ostajat ovat niskan päällä. Arvot putoavat myyntihalukkaiden pessimistien saatua yliotteen. Sijoittajat pyrkivät ennakoimaan voimatasapainon käännekohtia voiton maksimoimiseksi. On hyvä ostaa kurssien kääntyessä nousuun ja myydä, kun kurssien alamäki on alkanut.

New Yorkin pörssin romahduksesta lokakuussa 1987 lähtien on keskusteltu tietokoneohjelmoidusta pörssikaupasta, jolloin tietokone antaa suoran käskyn joko ostaa tai myydä osakkeita. Kun riittävän moni päättää samaan tietokoneohjelmistoon tukeutuen myydä yhtaikaa, kurssit

romahtavat. Niinpä New Yorkin pörssin säännöissä kielletään tietokonepohjainen kaupankäynti markkinahäiriötilanteissa.

Tietokonepohjainen kaupankäynti perustuu tekniseen pörssianalyysiin ja siinä erityisesti liukuviin keskiarvoihin, joiden avulla havaitaan kehityksen pääsuunta. Kun kurssikehitys ja liukuva keskiarvo leikkaavat toisensa, syntyy osto- tai myyntisignaali riippuen siitä, leikkaako kurssikehitys liukuvan keskiarvon alhaalta ylöspäin mennessä vai päinvastoin.

Mielenkiintoisia joukkopsykologian mittareita lasketaan eripituisista liukuvista keskiarvoista. *Liukuva keskiarvo* kertoo havainnointijakson keskimääräisen kurssin. Esimerkiksi 30 päivän liukuva keskiarvo kertoo 30 edellisen havaintopäivän kurssien keskiarvon. Keskiarvo saadaan laskemalla 1–30 havaintopäivän kurssit yhteen ja saatu summa jaetaan 30:llä. Liukuvaa keskiarvoa laskettaessa uuden kurssin lisäys pudottaa vanhimman havainnon pois, joten 31:sen havaintopäivän luvut käsittävät havainnot 2–31 ja niistä lasketun keskiarvon. Näin liukuva keskiarvo alkaa edetä ja osoittaa pian kehityksen suunnan. Pörssianalyysissä liukuva keskiarvo sijoitetaan viimeisen tarkastelupäivän kohdalle.

Yksinkertaisen liukuvan keskiarvon ohella voidaan laskea *eksponentiaalista liukuvaa keskiarvoa*, jonka etuna on se, että tuoreimman havainnon painoarvo on aikaisempia suurempi. Tämän ominaisuuden seurauksena eksponentiaalinen liukuva keskiarvo lähestyy todellista kurssia nopeammin kuin muilla tavoin lasketut keskiarvot. Eräissä tilanteissa se on nopeuttanut osto- ja myyntisignaalien syntymistä parilla päivällä, kun liukuvaa keskiarvoa lasketaan 30 päivän mukaan. Amerikkalaisen Tushar Chanden kehittämä *muuttuva liukuva keskiarvo (variable moving average)* paljastaa kurssikäänteen vielä nopeammin. Siinä volatiliteetin eli kurssiheilahtelujen kasvaessa entistä suurempi painoarvo annetaan näiden päivien kurssikehitykselle.

Liukuvan keskiarvon avulla nähdään metsä puilta. Havaintojakson pituuden kasvaessa pääsemme näkemään metsän yhä korkeammalta. Mitä korkeammalta katsot, sitä kauemmaksi näet eli kokonaiskuva laajenee havaintojakson pituuden kasvaessa.

Mitä pitemmältä ajalta trendi eli kehityksen pääsuunta lasketaan, sitä harvemmin trendi kääntyy ja virhesignaalien määrä alenee. Toisaalta luotettavat osto- ja myyntisignaalit syntyvät viiveellä. Pitkää trendiä seurataan usein 200 päivän havaintojen pohjalta. Pitkä trendi on kuin valtameri laiva. Käännöksen tekeminen kestää kauan, mutta suunta on sen jälkeen luotettava. Lyhyet, esimerkiksi kymmenen päivän liukuvat keskiarvot, jotka ovat kuin helposti ohjattavia kanootteja, antavat suunnanmuutoksesta kertovia osto- ja myyntisignaaleja jatkuvasti. Vastapainoksi sattuman merkitys kasvaa ja virhesignaalien määrä nousee.

Liukuvasta keskiarvosta johdetut ennustemallit ovat keskeisiä arvioitaessa todennäköistä kurssikehitystä. Tosiaikaisen pörssitiedon tuottajat tarjoavat ohjelmistoissaan ison joukon erilaisia analyysimenetelmiä, joista monet vaikuttavat hyödyttömiltä. Merkittävä tieto on päivittäisen kurssikehityksen esittäminen käyränä viimeksi kuluneilta 12 kuukaudelta tai pitemmältä aikaväliltä. Se kertoo kurssikehityksen suunnan yhdellä silmäyksellä.

Arvopaperin tai pörssi-indeksin kurssikehitystä esittävään kuvaan voidaan lisätä liukuvia keskiarvoja halutun pituisilta jaksoilta. Ratkaisevaa on päättää liukuvan keskiarvon pituus. Mitä pidemmältä ajalta (esim. 200 päivää) liukuva keskiarvo lasketaan, sitä luotettavampi se on, mutta samalla osto- tai myyntisignaalit syntyvät myöhään, jolloin kaupat toteutetaan kaukana kurssikehityksen käännekohdasta. Ole mukana, kun kehityksen pääsuunta on nouseva ja poistu markkinoilta, kun se on laskeva.

Tee sijoituspäätöksesi pörssikehityksen pääsuunnan mukaisesti

Amerikkalainen Charles Dow (1851–1902), jonka yhtiö Dow Jones & Company, Inc. perusti mm. Wall Street Journal -lehden, aloitti sittemmin maailman tunnetuimman pörssi-indeksin Dow Jonesin julkaisemisen helmikuussa 1885. Hän havaitsi pörssikurssien kehittyvän kolmessa eripituisessa aallossa. Näiden aaltojen tunnistaminen auttaa sijoittajaa kauppojen ajoittamisessa. Tärkeintä aaltoa *(the primary long-term trend)* on verrattu valtameren vuoroveteen, jossa vuoksi ja luode vuorottelevat.

Toista aaltoa *(the secondary intermediate trend)* voidaan verrata meren tavanomaiseen aaltoiluun, ja kolmantena on suunnaltaan vaihteleva tuulenvire *(the minor short-term trend)*, joka panee vedenpinnan väreilemään. Osakesijoittajan tärkeä taito on havaita kehityksen pääsuunta.

Monet sanovat, että pörssikurssien tulevaa kehitystä ei voida ennustaa tutkimalla historiaa. Tämä väite on virheellinen. Todellisuudessa pörssikurssien kehityksen pääsuunta etenee samaan suuntaan vuosia, kunnes se kohtaa esteen, joka kääntää trendin suunnan.

Amerikkalainen tutkimuslaitos Yelton Fiscal, Inc. on analysoinut markkinoiden kehitystä 37 maassa. Tutkimuksessa on mukana myös Suomi. Aineisto käsittää 50 000 arvopaperin, raaka-aineen tai valuutan kurssikehityksen jopa 50 vuoden ajalta. Tutkimustulosten mukaan pörssikurssien pitkän trendin pohjat toistuvat keskimäärin 4–4,5 vuoden välein. Pitkässä trendissä nousuvaiheen kesto on keskimäärin kaksi kertaa pitempi kuin laskuvaihe.

Oheisesta kuvasta näemme Nordea Pankin kurssikehityksen vuosina 2000–2007. Kehityksen pääsuunnan tunnistamiseksi on kuvaan piirretty 200 päivän liukuva keskiarvokäyrä. Liukuva keskiarvo kääntyy sitä harvemmin, mitä pitemmältä ajalta se lasketaan. Kuva antaa oivallisen helikopterinäkemyksen siitä, miten yhtiön arvo on kehittynyt. Riittävän korkealta tarkasteltuna asioista saadaan kokonaiskäsitys.

Nordea Pankki 2000–2007

Kuva 17. Nordea Pankin kurssikehitys 2000–2007. Kuvaan on piirretty myös 200 päivän liukuva keskiarvo, joka auttaa havaitsemaan kurssikehityksen pääsuunnan. Lähde: Stephan Grimm.

Dow-teorian mukaan oikea aika ostaa osakkeita on, kun kaikki neljä ehtoa täyttyvät:

1. Pörssikurssien alamäkeä on kestänyt ainakin vuoden.
2. 200 päivän liukuva keskiarvokäyrä ei enää alene. Se etenee joko vaakasuoraan tai kohoaa.
3. Arvopaperin kuukausittaiset alimmat arvot ovat korkeammat kuin edellisten kuukausien alimmat arvot.
4. Arvopaperin arvo kohoaa ja on noussut 200 päivän liukuvan keskiarvokäyrän yläpuolelle.

Ostosignaalin jälkeen on osallistuttava osakemarkkinoihin täysimääräisesti. Myyntisignaalin jälkeen on luovuttava osakkeiden omistuksesta. Dow-teorian mukaan tee aina sijoituspäätöksesi pitkän trendin mukaisesti. Seuraamalla Charles Down pitkän trendin sääntöä sijoittaja ratkaisee ylivoimaisesti suurimman osan ongelmistaan.

Erilainen Kiina-ilmiö, joka romahdutti pörssikurssit Suomessa talvella 2007

Vanhan kiinalaisen ajanlaskun mukaan uuden vuoden 4705 juhlat alkoivat uuden kuun alkaessa helmikuun 18. päivänä ja päättyivät 15 päivää myöhemmin täyden kuun aikaan. Tämä on vuoden merkittävin lomakausi kiinalaisilla, jotka palaavat sankoin joukoin niin ulkomailta kuin kotimaansa eri puolilta viettämään aikaa sukulaistensa kanssa.

Pörssikurssit olivat kohonneet Shenzhenin pörssissä, jossa vain kiinalaiset voivat käydä kauppaa, muutamassa kuukaudessa helmikuuhun 2007 mennessä keskimäärin 60 %. Kiinassa pörssisijoitukset muistuttavat monessa suhteessa ravikilpailujen vedonlyöntiä sillä erolla, että vedonlyönnin kohteena olevista hevosista tiedetään enemmän kuin pörssiyhtiöistä. Shenzhenin yhtiöiden markkina-arvojen summa oli kivunnut 55-kertaiseksi yhtiöiden tulosten summaan verrattuna. Suomessa tämä yhtiöiden arvostustasoa mittaava P/E-kerroin oli samaan aikaan 15. Toisessa kiinalaisessa pörssissä Shanghaissa kurssit olivat kivunneet pörssi-indeksillä mitattuna puolessa vuodessa huikeat 90 %.

Lomajakson loppuvaiheessa kiinalaiset päättivät kotiuttaa pörssivoittonsa. Niitä Kiinassa ei veroteta lainkaan. Kurssit putosivat jyrkästi. Jostakin syystä paniikkimieliala levisi hetkessä yli maapallon. Helsingin pörssissä kurssit putosivat kolmessa päivässä 7 %. Kuitenkaan maailmalla ei samaan aikaan tullut minkäänlaisia talousnäkymiin liittyviä huonoja uutisia, Suomen valtion obligaatioiden 10 vuoden korko oli ennallaan 4,0 %:ssa ja pörssiyhtiöiden hyvien tulosten ja osinkojen julkistamiskausi oli juuri päättynyt. Osinkojen antama suora tuotto päivän pörssikurssiin verrattuna oli korkea, keskimäärin 4,2 %, joten keskeisiin tunnuslukuihin verrattuna osakkeet eivät olleet lainkaan yliarvostettuja. Miten on mahdollista, että kurssien alamäki Kiinassa voi vaikuttaa Helsingin pörssin kehitykseen näin voimakkaasti?

Kuvasta havaitsemme, että pörssi-indeksi oli huhtikuussa 2006 liian korkealla suhteessa 200 päivän liukuvaan keskiarvoonsa ja kurssit tulivat nopeasti alas viidenneksen. Voidaan sanoa, että kurssinousu tapahtui hölkäten, kun sen olisi pitänyt tapahtua hiipien. Tilanteen rauhoituttua

kurssit palautuivat nousu-uralle, jota jatkui helmikuun lopulle 2007. Silloin kiinalaisten sijoittajien alkuun panema kurssilasku levisi kaikkialle ja pörssikurssit putosivat meillä 7 %. Yhtä hyvin uutinen olisi voinut tulla muualta ja aivan muusta syystä. Kurssien ollessa nopealla nousu-uralla kärsimättömimmät eli ne, jotka eivät ole riittävästi sitoutuneet omistamiinsa yhtiöihin tai rahastoihin, painavat myyntinappulaa pienenkin kielteisen uutisen vuoksi.

OMX Helsinki -indeksi 28.6.2005–28.6.2007

Kuva 18. OMX Helsinki -indeksin kehitys 24 kuukauden ajalta 2006–2007. Indeksin lisäksi kuvaan on piirretty indeksin kehityksestä laskettu 200 päivän liukuva käyrä, joka auttaa havaitsemaan kehityksen pääsuunnan lisäksi myös mahdolliset ylilyönnit. Lähde: Stephan Grimm.

Kuvasta huomaamme, että pörssi-indeksi oli kivunnut liian korkealle suhteessa liukuvaan kurssikäyrään, joten jossain vaiheessa oli odotettavissa pörssikurssien "tekninen" oikaisu. Vastaavasti kurssien ollessa lasku-uralla, ne putoavat jossain vaiheessa liian nopeasti ja ostajien ryntäys katkaisee kurssien alamäen ainakin joksikin aikaa. Ylilyöntien ja niiden oikaisujen perusteella ei voida päätellä mitään kurssikehityksen pääsuunnan kääntymisestä. Siihen vaaditaan muutoksia talouden perustekijöissä ja korkotasossa.

Vaikka talouskehitys jatkuisi suotuisana, kestää jonkin aikaa ennen kuin kurssit toipuvat ennalleen. Paniikkimyyjien ryntäyksen jälkeen markkinoille ilmaantuu ostajia, jotka poimivat pikavoittojen toivossa roimasti halventuneita osakkeita. Kun kurssit alkavat toipua, he ovat ensimmäisiä myyjiä, korjaten helpot voitot taskuihinsa hidastaen kurssien toipumista. Samaan aikaan markkinoille tulevat ne, jotka joutuivat paniikkiin muita hitaammin. Lopulta markkinoille ilmaantuu uusia myyjiä sellaisten joukosta, jotka haluavat päästä osakkeistaan irti niiden toivuttua lähtötasolleen. Näin markkinoille ilmaantuu kerroksittain myyjiä eri perustein hidastaen kurssien toipumista, vaikka mitkään järkisyyt eivät puolla osakkeiden myyntiä. Kurssinousu voi jatkua vasta, kun liian myyntialttiit sijoittajat ovat poistuneet markkinoilta.

Aktiivinen sijoittaja hyödyntää muutamia kuukausia kestäviä kehitysvaiheita

Dow-teorian keskeinen havainto on pitkä trendi, jonka kesto on vuosia. Keskipitkän trendin pituus on yleensä viikkoja tai kuukausia. Trendin keskimääräiseksi pituudeksi on laskettu 20 viikkoa eli vajaat viisi kuukautta. Nousuvaiheen osuudeksi on laskettu 12 viikkoa ja laskun 8 viikkoa. Keskipitkää trendiä seurataan viikoittaisen tai päivittäisen pörssikehityksen mukaan. Keskipitkä trendi antaa vuoden aikana muutamia osto- ja myyntisignaaleja riippuen siitä, miten markkinat kehittyvät ja miten herkäksi signaalin anto on määritetty. Keskipitkä trendi etenee molemmin puolin pitkää trendiä ja on siihen riippuvuussuhteessa.

Yhdysvalloissa jokaisella kolmen eri trendin mukaan sijoittavalla on oma nimityksensä. Lukumääräisesti suurin osa sijoittajista on *"investors"*. He toimivat kurssikehityksen pääsuunnan eli pitkän trendin mukaan ja osallistuvat markkinoille harvoin. Mahdollisesti he eivät myy milloinkaan.

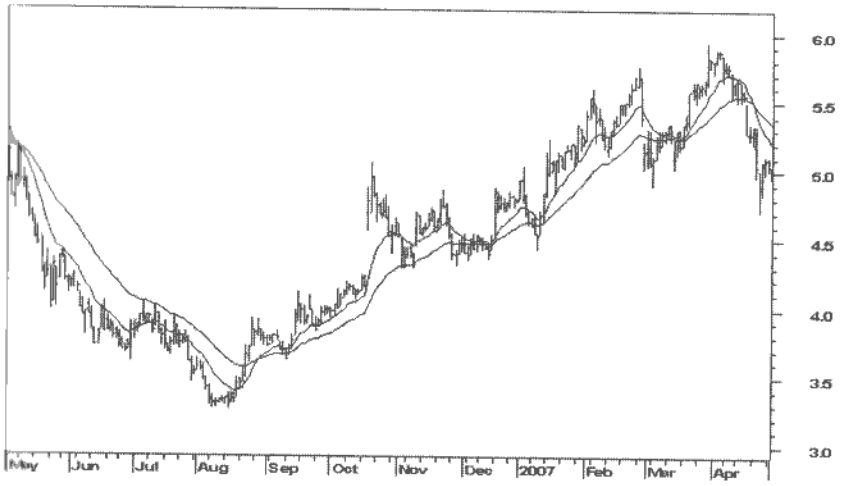
Tässä luvussa käsiteltävää keskipitkää trendiä hyödyntävät ovat aktiivisia sijoittajia. Heitä kutsutaan nimellä *"traders"*. Lyhyen trendin mukaan sijoittavat ovat *"speculators"*. Tiedonvälityksen kehittyessä on syntynyt aivan uusi sijoittajaryhmä *"day-traders"*. Nämä päiväkauppaa tekevät sijoittajat ovat enemmän pelureita, kun he ostavat ja myyvät saman päivän

aikana ja pyrkivät ansaitsemaan hyvin pienistä kurssimuutoksista. Heidän tekninen analyysinsä pohjautuu markkinahavaintoihin jopa yhden minuutin välein.

Keskipitkän trendin optimipituudeksi on usein laskettu noin 30 pörssipäivää. Eräässä amerikkalaisessa vertailussa korkeat pisteet sai kahden liukuvan keskiarvon 13 ja 34 päivän yhdistelmä *(simple trading system)*. Maksimaalinen tuotto saavutetaan, kun ostaa 13 päivän käyrän kohotessa alhaalta leikaten 34 päivän liukuvan keskiarvon. Vastaavasti myyntisignaali syntyy, kun nopeampi liukuva keskiarvo putoaa hitaamman alapuolelle. Näin lyhyeltä ajalta lasketut liukuva keskiarvot antavat verraten usein osto- ja myyntisignaaleja. Mitä lyhyemmältä ajalta liukuva keskiarvo lasketaan, sitä enemmän syntyy virhesignaaleja.

Oheisesta kuvasta näemme, miten M-Realin kurssi on kehittynyt Helsingin pörssissä 12 kuukauden aikana vapusta 2006 vappuun 2007. Kuvaan on lisäksi piirretty 13 ja 34 päivän liukuvat keskiarvot.

M-Real B 1.5.2006–1.5.2007



Kuva 19. M-Realin kurssikehitys 1.5.2006–1.5.2007. Kuvaan on piirretty myös 13 ja 34 päivän liukuvat keskiarvot. Ostosignaali syntyy, kun nopeampi 13 päivän liukuva keskiarvo kohoaa 34 päivän liukuvan keskiarvon yläpuolelle. Myyntisignaali saadaan, kun 13 päivän keskiarvo putoaa hitaamman keskiarvon alapuolelle. Lähde: Stephan Grimm.

M-Realin osake sai kaksi myynti- ja yhden ostosignaalin tarkastelujaksolla. Ensimmäinen myyntisignaali tuli heti tarkastelujakson alussa. Aktiivinen sijoittaja pyrkii omistamaan osakkeen, kun osakkeen kurssikehityksen suunta on nouseva ja antaa jonkun muun omistaa osakkeen kurssin ollessa laskeva.

Kuvasta näemme, että tarkastelujakson alussa M-Realin kurssikehityksen pääsuunta oli selvästi laskeva eli yhtiön osaketta ei pitänyt heti ostaa, vaan vasta, kun se saa ostosignaalin. Elokuun lopulla 2006 nopeampi 13 päivän liukuva keskiarvo kohosi alhaalta ja ylitti hitaamman 34 päivän liukuvan keskiarvon. Ostosignaali syntyi noin 3,70 euron tasolla osakekurssin ollessa 3,75–3,80 euroa. Myyntisignaalia tuli kahdeksan kuukauden kuluttua tarkastelujakson lopulla huhtikuussa 2007. Liukuvat keskiarvot leikkasivat silloin toisensa 5,50 euron tasolla, mutta osakkeen kurssi oli jo pudonnut noin 5 euroon.

Huomaamme, että M-Realin kurssi oli sekä tarkastelujakson alussa että lopussa suunnilleen samalla tasolla noin 5 eurossa. Tämän kahden liukuvan keskiarvon tekninen analyysi kehotti ostamaan kerran 3,75–3,80 eurossa ja myymään kerran noin 5 eurossa eli tarjolla oli varoille noin kolmanneksen tuotto, kun tarkastelujaksolla saatu 12 sentin osinko otetaan huomioon.

M-Realin seurantaan sopii osakkeen prosentuaalisesti suurten heilahtelujen vuoksi lyhyet 13 ja 34 päivän liukuvat keskiarvot. Yhtiön heikon tuloskehityksen vuoksi sen päivittäisestä pörssivaihdosta ison osan muodostavat lyhyen aikavälin sijoittajat, jotka eivät ole sitoutuneita yhtiön pitkäaikaisiksi omistajiksi. Sen sijaan verkkaisemmin heilahtavan osakkeen seurantaan sopivan liukuvien keskiarvojen yhdistelmän voivat muodostaa 50 ja 200 päivän liukuvat keskiarvot, jossa osto- ja myyntisignaaleja ilmaantuu harvemmin.

Tekninen pörssianalyysi toimii sijoittajan apuvälineenä, mutta siihen ei pidä luottaa sokeasti. Usein yleisessä markkinatilanteessa ja yksittäisessä yhtiössä on tapahtunut jotakin, minkä perusteella osto- tai myyntisignaalin syntyminen on ilmeistä. Tällainen asia voi olla yhtiön kertoma tulosraportti, osavuosikatsaus tai muu yhtiön julkistama tiedote.

Helsingin pörssin entisellä pienten yhtiöiden OTC-listalla noteerattiin 1980-luvun lopulla sijoitusyhtiö Vital Invest, jonka sijoitusstrategiassa päätökset perustuivat yksinomaan tekniseen pörssianalyysiin. Yhtiö ajautui konkurssiin vain muutaman vuoden olemassaolon jälkeen. Ruotsin markkinoilla tekniseen pörssianalyysiin parin vuosikymmenen ajan keskittynyt Sixten Öhman yhtiöineen ajautui niin ikään konkurssiin "teknisistä" syistä samoihin aikoihin.

Aktiiviselle sijoittajalle teknisen pörssianalyysin hallitseminen on muun tiedon lisänä hyödyllinen asia. Tietokoneet ja niihin saatava tosiaikainen markkinatieto yhdistettynä finanssiohjelmistoihin antavat jokaiselle mahdollisuuden arvopaperikaupan harjoittamiseen hyvistä lähtökohdista. Tietokoneen näyttöruudulla kuvat, joita on tarjolla tosiaikaisesti indekseistä ja osakkeista, antavat hetkessä kokonaiskäsityksen tilanteesta – historiallisen kurssikatsauksen.

Huomispäivän tapahtumia emme tiedä, mutta kun todennäköisyys on puolellamme ja kun otamme vain pieniä riskejä, voimme parantaa sijoituksen tuottoa teknisen pörssianalyysin avulla.

Tuki- ja vastustasot ovat näkymättömiä hintamuureja

Aika ajoin pörssikurssien nousu pysähtyy ikään kuin muuriin, jonka läpäiseminen saattaa kestää kauan, jopa vuosia. Vastaavasti kurssien laskiessa pohja löytyy jollakin hintatasolla. Näkymättömät hintamuurit syntyvät seuraavasti: Olet ostanut 10 euron hintaan osakkeita, joiden arvelet olevan nousussa. Äkkiä huomaat kurssin putoavan 8 euroon ja hermostut. Kun kuitenkin kurssi lähestyy ostohintaasi 10 euroa, päätät pelastaa omasi ennen seuraavaa laskua. Toinen sijoittaja ostaa osakkeesi 10 eurolla, myy ne hintaan 12 euroa ja on tyytyväinen. Huomattuaan kurssin alenevan tasolle 10 euroa hän ajattelee tekevänsä saman tempun uudestaan ja ostaa jälleen hintaan 10 euroa. Tässä esimerkissä 10 euroa oli aluksi vastustaso, jolloin myyjiä tuli markkinoille. Myöhemmässä vaiheessa 10 euron kurssitaso muodostui tukialueeksi, jolla sijoittajat päättävät ostaa osakkeita.

Tukialue on hintataso, jolla ostajia ilmaantuu markkinoille sankoin joukoin, jolloin he pysäyttävät kurssilaskun. Vastaavasti vastustasolla myyjiä ilmaantuu markkinoille niin paljon, että kurssinousu pysähtyy.

Kun jollakin hinta-alueella vaihdetaan osakkeita suuria määriä, tätä kutsutaan tungosalueeksi. Alueen lattia on tukitaso ja katto on vastustaso. Mitä enemmän osakkeita on vaihtunut jollakin hintatasolla, sitä vahvemmaksi tungosalue muodostuu. Aika vahvistaa tuki- ja vastustasoja. Niin ikään tungosalueen laajuuden kasvu vahvistaa niitä. Esimerkiksi jos tungosalue muodostuu välille 15–20 euroa, on se vahvempi kuin 15–18 euron välinen tungosalue, sillä sijoittajat eivät viihdy ahtaassa aitauksessa.

Sijoittajilla on hyvä muisti. Näkymättömien muurien särkijöiksi tarvitaan suuri määrä uusia sijoittajia, joilla ei ole tunnesiteitä osakkeeseen. Kun muuri on murtunut, kurssikehitys on nopeaa. Yhtiön osakkeen arvon kohotessa yli aiemman kurssiennätyksen tie on avoin. Uudella hinta-alueella ei ole kiinnekohtia, joihin sijoittajat voisivat tukeutua. Jossain vaiheessa sijoittajat alkavat myydä ja vähitellen uudet tuki- ja vastustasot alkavat muodostua. Nämä tasot ja tungosalueet kehittyvät helposti tasalukujen tuntumaan, vaikkapa 10, 20 tai 30 euron vaiheille.

Näkymättömät hintamuurit löytyvät, kun sijoittaja tutkii kiinnostuksen kohteena olevan arvopaperin kurssikehitystä ja vaihtomääriä pidemmältä ajalta. Tungosalueiden tunnistaminen auttaa tekemään paremmin ajoitettuja sijoituspäätöksiä. Kypsillä tukitasoilla on turvallista sijoittaa rahaa osakkeeseen, jos muut olosuhteet tekevät sijoituksen pörssiin ja juuri tähän yhtiöön otollisiksi. Jos vastustaso osoittautuu kovin vahvaksi, saattaa olla aika luopua osakkeesta ja odottaa tungosalueen tyhjenemistä ennen paluuta tuon osakkeen omistajaksi.

Muita teknisen analyysin apuvälineitä

Varsin hyödyllinen apuväline lyhytaikaisen sijoituksen ajoituksessa on MACD-analyysi *(Moving Average Convergence Divergence)*, joka on jalostettu kahdesta liukuvasta keskiarvosta. Kun järjestelmä antaa ostokehotuksen, osta. Myynnin kanssa ei kannata vitkastella, koska kursseilla on taipumus pudota nopeammin kuin nousta.

Kolmanneksi voi tarkkailla RSI-analyysin *(Relative Strength Index)* mukaan, ovatko markkinat tai osake yliostettuja tai ylimyytyjä. Markkinatilanteen suhteellista voimaa seuraavia RSI-järjestelmiä on useita. Itse seuraan tietokoneellani 15 päivän kehitystä. Siinä lasketaan yksinkertaisesti, montako nousupäivää kiinnostuksen kohteena olevalla osakkeella on ollut viimeisten 15 pörssipäivän aikana.

Jos 15 pörssipäivän aikana on ollut 12 nousupäivää, indeksiluku on 80. Markkinat käyvät silloin kuumana. Mikä tahansa epäsuotuisa uutinen houkuttelee myyjät markkinoille. Nyt on parempi myydä kuin ostaa. Vastaavasti oikea ostohetki on, kun 15 päivän jaksoon sisältyy paljon laskupäiviä. Jos niitä on 12 eli nousupäiviä on vain kolme, markkinat ovat paniikissa. Pian tilanne rauhoittuu. Myyjät vetäytyvät ja ostajat tulevat esiin. Kurssit kohoavat ainakin jonkin aikaa.

20

Yhdysvaltojen pörssikupla – kiihko ja romahdus vuonna 2000

HE, JOTKA EIVÄT TUNNE MENNEISYYTTÄ,
OVAT TUOMITTUJA TOISTAMAAN SEN.

George Santayana (1863–1952), amerikkalainen filosofi ja runoilija

Pörssikuplaksi voidaan kutsua tilannetta, jossa pörssiyhtiöiden arvostus irtoaa todellisesta elämästä. Sijoittajien ahneus nostaa pörssikurssit vähitellen kestämättömälle tasolle, jolla ei ole mitään tekemistä yhtiön ansaintakyvyn kanssa. Tosiasiallisesti yhtiön osakkeesta ei kannata maksaa enempää kuin sen kaikkien tulevaisuudessa odotettavissa olevien osinkojen nykyarvo.

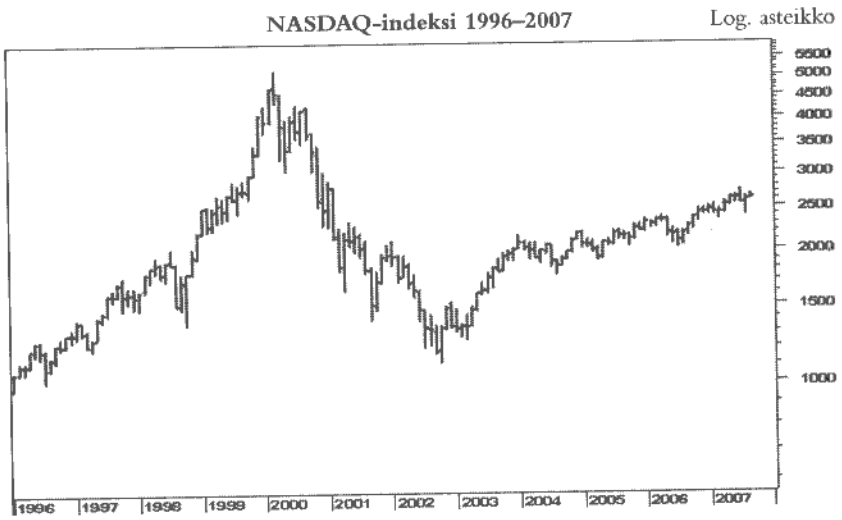
Kuplan syntyminen vaatii otolliset yhteiskunnalliset olosuhteet ja vuosien kypsymisajan. Edellytykset osakkeiden ylihinnoitteluun voivat kehittyä ainoastaan matalan inflaation vallitessa. Rahanarvon nopea tai nopeutuva heikentyminen ei ole otollinen aika pörssikuplien syntymiseen.

Pörssiosakkeiden omistamisesta ja lyhytaikaisilla omistuksilla keinottelemisesta syntynyt kiihko huipentui Internet- ja teleyhtiöissä vuosituhannen vaihteen molemmin puolin. Saman aikaan ns. vanhaan talouteen kuuluvien pörssiyhtiöiden kurssit kohosivat joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta lievästi. Pörssiyhtiöt jakaantuivat ikään kuin kahteen kerrokseen, joita arvostettiin aivan eri perustein.

Huikea pörssikurssien kohoaminen sai alkunsa Yhdysvalloissa vuonna 1983. Silloin yleinen korkotaso oli 10 %:n yläpuolella ja pörssiosakkeiden arvostukset matalalla. Standard & Poor's 500 -indeksin mukaan pörssikurssien taso oli keskimäärin 8-kertainen yhtiöiden toteutuneisiin tuloksiin verrattuna. Vuoden 2000 alussa tuo P/E-kerroin oli lyhyen ajan huikeat 60!

Lähinnä amerikkalaisten sijoittajien vauhdittama pörssikurssien nousu levisi Suomeen 1990-luvun puolivälissä. Meillä oli tietotekniikka-alan yrityksiä suhteellisesti enemmän kuin muissa Euroopan maissa. Pelkästään suomalaisin varoin Helsingin pörssissä ei olisi kehittynyt pörssikuplaa, vaan siihen vaadittiin kymmenien, jopa satojen tuhansien ulkomaisten sijoittajien varoja. Niinpä kurssien nousut ja laskut tapahtuivat Suomessa samanaikaisesti Yhdysvaltojen kanssa.

Pörssi-indeksillä tarkasteltuna kuplan suuruudesta saadaan käsitys, kun huomaamme, että Yhdysvaltojen teknologiapainotteinen NASDAQ-indeksin (10.12.1971 tasolla 100), jonka kehityksen näemme oheisesta kuvasta, kohosi 1 000 pisteen tasosta vuonna 1996 lähes 5 000 pisteeseen maaliskuussa vuonna 2000. Toisin sanoen osakkeiden arvot keskimäärin viisinkertaistuivat. Koska indeksissä merkittävä osa oli vanhan talouden yhtiöiden osakkeita, voimme vain arvuutella, kuinka korkealle teknologiayhtiöiden arvot olivat nousseet kuplan huippukohdassa. Kuplan puhjettua indeksi vajosi takaisin 1 000 pisteeseen vuonna 2002.



Kuva 20. Yhdysvaltojen NASDAQ-indeksi (10.12.1971 = 100) 1996–2007.

Olosuhteet pörssikuplalle kehittyivät Yhdysvalloissa

Yhdysvalloissa taloudellinen vauraus lisääntyi merkittävästi vuosina 1960–1983. Tämä ei kuitenkaan näkynyt pörssikursseissa. Yhdysvaltojen 30 tärkeintä pörssiyhtiötä käsittävä Dow Jones -teollisuusindeksi pysytteli koko tuon ajan 800–1 000 pisteen vaiheilla. Pörssi ikään kuin nukkui kahden vuosikymmenen ajan. Vuonna 1983 tapahtui käänne. Riittävän moni sijoittaja oli sitä mieltä, että pörssiyhtiöt ovat aliarvostettuja. Sijoittajat heräsivät huomaamaan, että osakkeilla on mahdollisuus saada varoille hyvä tuotto. Kurssikehityksen pääsuunta kääntyi nousuun.

Nopeaksi kiihtynyt kurssien kohoaminen koki takaiskun lokakuun 19. päivänä 1987. Tuona mustana maanantaina kurssien arvosta pyyhkäistiin Dow Jones -indeksillä mitattuna kerralla pois peräti 23 %. Meillä pörssiindeksi putosi New Yorkin pörssiromahduksen seurauksena ennätykselliset 15 % kahdessa päivässä. Markkinat järkyttyivät. Kaupanteon ensimmäisen tunnin aikana Dow Jones -indeksiin kuuluvasta 30 suuryhtiön osakkeesta 11:llä ei syntynyt yhtään kauppaa, koska ostajien ja myyjien tarjoukset olivat niin kaukana toisistaan. Tämä oli ennenkuulumatonta.

Kurssiromahduksen laajemmat yhteiskunnalliset vaikutukset jäivät vähäisiksi. Markkinat vaistosivat, että pudotus oli tilapäinen. Kurssit palautuivat romahdusta edeltäneelle tasolle kolmessa kuukaudessa, minkä jälkeen nousu jatkui yhä ylemmäksi.

Markkinavoimia heräteltiin monin tavoin. Yhdysvalloissa rohkeat sijoittajat laskivat, että hankkimalla monella toimialalla liiketoimintaa harjoittavan pörssiyhtiön määräysvallan, yhtiö voidaan myydä osina ja samalla ansaita omaisuuksia. Kun lainarahan hinta oli alentunut, oli helppo hankkia sekä sijoittajia että pankeilta rahaa tähän uhkayritykseen, jossa onnistumisen mahdollisuus oli suuri. Lainamarkkinoille oli tuotu uusia sijoitustuotteita, joista tärkeä oli *junk bond* eli raskaasti velkaantuneen yhtiön vakuudeton korkeatuottoinen laina ("roskalaina"). Niiden ostajille tarjottiin tavanomaista monta prosenttiyksikköä korkeampi korkotuotto, koska velkaantuneen yhtiön lainoihin liittyvä riski oli korkeampi. Kun sijoittaja pani varansa useaan roskalainaan, hän laski saavansa pääomalleen valtion obligaatioita selvästi korkeamman tuoton, vaikka muutama lainan liikkeeseen laskija ajautuisi vararikkoon.

Näitä suurella lainarahalla tehtyjen LBO-kauppojen *(leveraged buyout)* näkyviä hahmoja olivat mm. Carl Icahn, Irwin Jacobs ja Henry Kravis. Yritysvaltaajat ansaitsivat omaisuuksia lyhyessä ajassa. Pörssiyhtiön osakkaille he tarjosivat yleensä 20–40 % yli päivän pörssikurssin, ja tällä tasolla osakkeenomistajat luopuivat ilomielin omistuksistaan. Valtaajat olivat laskeneet, että ylihinnasta huolimatta he ansaitsevat suuret rahat myymällä vallatun yhtiön viipaleina. Kaiken huipuksi he sulauttivat vallatun yhtiön rajusti velkaa ottaneeseen valtausyhtiöönsä, jonka seurauksena valtaajan velat siirtyivät vallatun yhtiön maksettavaksi.

Pörssiyhtiöiden hallinnointivallan heikkoudet avasivat tien ahneudelle

Pörssiyhtiöiden toimitusjohtajat oivalsivat omaan asemaansa liittyvän vaaran. Yhtiön pörssikurssi piti saada nousuun, jolloin valtaajien into laimenisi. Amerikkalaisten pörssiyhtiöiden hallinnointitavassa oli heikkous. Yhtiön hallituksen puheenjohtaja ja toimitusjohtaja oli usein sama

henkilö. Toimitusjohtajalla ei aina ollut esimiestä lainkaan. Toinen tapa oli, että hallituksen puheenjohtaja oli päätoimisesti yhtiön palveluksessa, jolloin myöskään hänellä ei ollut esimiestä. Euroopassa yleinen käytäntö on nimittää yhtiön hallituksen puheenjohtajaksi ulkopuolinen henkilö.

Yhtiöiden hallitukset koostuivat yleensä päätoimisen hallituksen puheenjohtajan ystävistä ja luottohenkilöistä. Esimerkiksi, kun Michael Eisner valittiin Walt Disney Companyn päätoimiseksi hallituksen puheenjohtajaksi, hän valitutti yhtiön hallitukseen oman lakimiehensä, lastensa koulun rehtorin sekä yliopiston rehtorin. Eisner oli tehnyt rahalahjoituksen rehtorin johtamalle yliopistolle. Kun hallituksen puheenjohtaja oli päätoimisesti yhtiön palveluksessa ja hallituksen jäsenet hänen valitsemiaan hyviä kavereita, oli selvää, että yhtiön hallitus hyväksyi mitkä tahansa puheenjohtajansa tekemät esitykset. Eisner menetti hallituksen puheenjohtajuuden yhtiökokouksessa äänestyksen jälkeen keväällä 2004 palveltuaan yhtiötä 20 vuoden ajan. Hallituksen puheenjohtajauransa aikana Michael Eisner järjesti itselleen ja yhtiön avainhenkilöille kolme optio-ohjelmaa, joilla hän ansaitsi lähes 1 000 miljoonaa dollaria ennen veroja. Häntä enemmän on optioilla ansainnut ainoastaan Citigroup-pankin hallituksen puheenjohtaja Sandy Weill, jonka optioansiot ylittävät niukasti Eisnerin optiotulot.

Amerikkalaiset pörssiyhtiöt olivat jakaneet henkilöstöoptioita jo ennen toista maailmansotaa. 1970-luvulla joka toisella amerikkalaisella pörssiyhtiöllä oli optio-ohjelma. Ne eivät kiinnostaneet, koska pörssikurssit eivät kehittyneet nousevaan suuntaan. Optio-ohjelman tavoitteena oli palkita yrityksen johtajia hyvästä suorituksesta. Arveltiin, että jos yhtiötä johdetaan tuloksellisesti, osakkeen arvo kohoaa. Sitä vastoin ei kiinnitetty huomiota siihen, että osakkeen arvo voi kohota yleisen pörssinousun vanavedessä, vaikkei yhtiön tulos paranisi. Myöskään sille ei annettu arvoa, että optiot olivat saajan kannalta täysin riskittömiä, jolloin yhtiön johto saattoi ottaa sellaisia riskejä, joita se ei ottaisi jos sillä olisi omat varat kiinni yhtiön osakkeissa.

Optioiden osuus yhtiöiden osakkeiden kokonaismäärästä oli kahden prosentin vaiheilla, joten ne eivät mainittavasti laimentaneet vanhojen osakkeenomistajien omistusta. Optioilla haluttiin muistuttaa yhtiön johtajia osakkeenomistajien etujen ottamisesta huomioon. Pörssiyhtiöiden pääomistajat olivat huomanneet, että jos yhtiön johto kykeni oikeilla toimilla kohottamaan yhtiön omistusarvoa sadoilla miljoonilla dollareilla, kannatti siitä palkita johtoa joillakin miljoonilla dollareilla.

Pörssiyhtiöiden johtajat seurasivat huolestuneina, että nuoret, jopa alle 30-vuotiaat yritysvaltaajat investointipankkien tukemina loivat suuria omaisuuksia verrattuna heidän ansioihinsa. Johtajat halusivat nyt lisää palkkaa, hyvästä suorituksesta bonusta eli kertaluontoisia lisäpalkkioita, eron hetkellä parempia kultaisia kädenpuristuksia ja lisää optioita. Tavoitteeksi tuli yhtiön omistusarvon kohottaminen. Kymmenessä vuodessa optioiden osuus yhtiöiden liikkeelle laskemiin osakkeisiin verrattuna oli kasvanut kahdesta viiteen prosenttiin, joten optioilla oli nyt jonkinlainen laimentava vaikutus vanhojen osakkeenomistajien omistusosuuteen yhtiössä.

Pörssikurssien kohoaminen herätti henkilöstöoptioiden saajat. Optiot annetaan vastikkeetta eli ilmaiseksi. Tappionvaaraa ei ole, vaikka optiot raukeaisivat arvottomina ilman, että yhtiön pörssikurssi olisi kohonnut optioilla merkittävien uusien osakkeiden merkintähinnan yläpuolelle. Jos osakkeen kurssi vastoin odotuksia putosi, laadittiin yhtiön avainhenkilöille uusi optio-ohjelma entistä edullisemmin ehdoin. Siinä optioilla merkittävien uusien osakkeiden merkintäkurssi oli alempi vastaten sen hetken alentunutta pörssikurssia. Kun alentunut kurssi palasi lähtöarvoonsa, optioiden saajat rahastivat uudella optio-ohjelmalla. Tästä tuli pörssiyhtiön johdon uusi työkalu.

Yhdysvalloissa optio-ohjelmasta päätti yhtiön hallitus eikä yhtiökokous, kuten esimerkiksi Suomessa. Kun yhtiön hallitus oli päätoimisen puheenjohtajansa armoilla, oli selvää, että ainoastaan puheenjohtajan omatunto asetti rajat hänelle ja hänen lähimmille alaisilleen myönnettävien optioiden määrälle.

Kun option saaja pääsi vaikuttamaan optio-ohjelman ehtoihin, ne muodostuivat saajan kannalta edullisiksi. Yhtenä henkilöstöoptioiden perustavoitteena oli yhtiön avainhenkilön sitouttaminen yhtiöön. Mutta jos optio-ohjelman ehtojen mukaan uusia osakkeita voitiin merkitä tai nii-

den merkitsemiseen oikeuttavia merkintäkuponkeja voitiin myydä jo muutaman kuukauden kuluttua, oli sitouttamisen vaikutusaika aivan liian lyhyt. Toisaalta optioilla merkittävien osakkeiden merkintäaika oli vuosia, usein kymmenen vuotta. Siten oli selvää, että heikomminkin johdetussa yhtiössä yhtiön johtajilla oli mahdollisuus saada suuri aineellinen korvaus työstään tavanomaisen palkan ja vuosittain maksettavan suorituspalkkion lisäksi. Siihen riittäisi yleinen pörssikurssien kohoaminen, joka vetäisi yhtiön osakkeen nousuun.

Pörssikuplan puhkeamisen jälkeen tehtyihin uudistuksiin sisältyi mm. optio-ohjelmista päättämisen siirtäminen yhtiökokoukselle New Yorkin pörssissä noteerattujen yhtiöiden osalta.

Pörssiyhtiön ylimmän johdon ansiotulot kohoavat

Kun yhtiön ylin johto oli päässyt ansiotasossaan nousu-uralle, he alkoivat tosimielellä työskennellä yhtiön omistusarvon kohottamiseksi. Määriteltiin, mikä on yhtiön ydintoimintaa ja mikä ei. Vähemmät tärkeät toimialat myytiin pois. Liiketoiminnan kustannuksia alettiin karsia. Omia osakkeita ostettiin markkinoilta. Näin saatiin yhtiön tunnusluvut paremmiksi. Kun liikkeellä on vähemmän osakkeita, tulos/osake-luku kohoaa ja osingonjako helpottuu, koska osinkoa maksetaan nyt pienemmälle osakemäärälle.

Samalla yhtiön johtajat havaitsivat, että suuremmissa yhtiöissä maksettiin suurempaa palkkaa. Yhtiön ylimmän johdon vuosipalkka oli 1970-luvulla ollut 20-kertainen yhtiön palveluksessa olevaan työmieheen verrattuna. 1980-luvun lopulla ero oli kasvanut 42- ja vuonna 2003 jo 120-kertaiseksi.

The Economist-lehden toimittaja Edward Carr, joka on tutkinut palkkakehityksiä, toteaa, että eri alojen poikkeuksellisen kyvykkäiden ihmisten ansiot ovat viime vuosikymmeninä kohonneet jyrkästi. Tämä koskee yhtälailla lakimiehiä, konsultteja, varainhoitajia, pääomasijoittajia, taiteilijoita kuin huippu-urheilijoita.

Proforma-luvuista voidaan jättää ikävät asiat pois

Yhtiön kokoa piti siis kasvattaa. Yrityskauppojen aalto kiihtyi. Pörssiyhtiöt myivät tarpeettomia toimintoja ja ostivat ydinosaamisalueensa kilpailijoita, jopa itseään suurempia. Kun pörssiyhtiö tekee jatkuvasti yrityskauppoja, ulkopuolisen on vaikea selvittää yhtiön tuloksen todellista kehitystä. Kaikki mahdolliset tulot kirjataan tuloslaskelmaan tavanomaiseen liiketoimintaan kuuluvina tuottoina, mutta mahdollisimman paljon kuluja merkitään kertaluontoisiksi eriksi, jolloin yhtiöt eivät ota niitä huomioon kerrottaessa tulos/osake-lukuja.

Virallisten lukujen ohella pörssiyhtiöt alkoivat siten kertoa ns. proforma-lukuja, joista oli puhdistettu kertaluonteiset erät, sillä perusteella, että lukija saisi "oikean" käsityksen yrityksen varsinaisen liiketoiminnan kannattavuudesta eikä antaisi liikaa painoa kertaluontoisille erille. Sana proforma merkitsee suomeksi "jos". Toisin sanoen: jos yhtiön tuloksesta jätetään tietyt kertaluontoiset erät pois, muodostuu yhtiön tulokseksi jne. Yhdysvalloissa viranomaiset epäilevät, että proforma-luvut ovat uusi tapa peitellä ja vääristellä yhtiön todellista kannattavuutta. Proforma-lukujen laadinnassa ei ole mitään sääntöjä. Yhtiö, joka esittelee proforma-lukuja, päättää itse, mitkä tulot ja kulut otetaan mukaan julkisuuteen annettavaan laskelmaan. Käytännössä tämä on johtanut siihen, että proforma-laskelmaan on otettu mukaan kaikki myönteiset asiat ja ikävät asiat on jätetty pois. Proforma-luvut ovat paikallaan, kun esimerkiksi pörssiyhtiö jakaantuu kahdeksi erilliseksi yhtiöksi. Ilman proforma-lukuja olisi vaikea määritellä jakautumisen tuloksena syntyneiden yhtiöiden arvoa.

Vuosien mittaan todellisten tulosten ja sijoittajille kerrottujen tulosten ero on kasvanut järkyttävästi. Tyypillisiä kertaluontoisia eriä, joita yhtiön johto ei halua ottaa mukaan tulos/osake-laskelmaan ovat esimerkiksi liiketoiminnan uudelleenjärjestelykulut, epäonnistuneitten sijoitusten arvonalennukset, ostettujen yritysten sopeuttamiskulut ja eläkevastuiden kattamiskulut. Eräät yhtiöt eivät ole kirjanneet tuotekehitys- ja markkinointikuluja tuloslaskelmaan kuluiksi, vaan niitä on kirjattu suoraan taseeseen omaisuuseriksi sillä perusteella, että näiden panosten avulla hankitaan tuottoja tulevaisuudessa. Toisin sanoen maallikon mie-

lestä selviä kuluja on kirjattu pitkävaikutteisiksi investoinneiksi, jolloin ne kirjataan vuosittain poistoina kuluiksi. Tuloslaskelma on näin saatu näyttämään paremmalta, koska yhden vuoden aikana syntyneitä kuluja päästään jaksottamaan usean vuoden ajalle.

Standard & Poor's -indeksiin kuuluvan 500 suurimman amerikkalaisen yhtiön yhteenlaskettu verottajalle kerrottu voitto vuonna 1995 oli 35 miljardia dollaria ja sijoittajille kerrotut tulokset yhteensä 38 miljardia dollaria. Ero oli kolme miljardia dollaria. Vuonna 1999 ero oli kasvanut kuuteen miljardiin dollariin. Vuonna 2000 ero supistui, koska vuosi oli pörssiyhtiöiden kaikkien aikojen kannattavin mm. korkean yleisen kurssitason siivittämien kertaluontoisten kauppojen ansiosta.

Vuosina 2001 ja 2002 verottajalle ja sijoittajille kerrottujen proforma-tulosten ero revähti Yhdysvalloissa suureksi. Vuodelta 2002 sijoittajille kerrottujen nettovoittojen summa oli 500 suurimman yhtiön osalta 48 miljardia euroa. Samojen lukujen perusteella verottajille kerrottiin yhtiöiden yhteenlasketuksi voitoksi vain 27 miljardia dollaria. Näiden kahden laskelman ero on huikeat 21 miljardia dollaria. Kumpaa huijataan, sijoittajaa vai verottajaa? Näyttää siltä, että proforma-laskelmat ovat vain uusi tapa peitellä ja vääristää yhtiön todellista kannattavuutta.

Ahneus saa otteen

Kun pörssikurssit kohosivat ja yhtiöiden johdon ansiotulot lisääntyivät, ahneus alkoi saada otetta. Kasvuhuuman kärkijoukossa eteni amerikkalainen kaikkien alojen osaaja Tyco International. Vuonna 1992 yhtiön johtoon valittiin Dennis Kozlowski. Kymmenen vuotta yhtiön johdossa kestäneen uransa aikana hänen johdollaan tehtiin 200 yrityskauppaa. Yhtiön kasvuvauhti oli hurja. Koska Tycon osakkeet kelpasivat yhtiön myyjille, kauppojen rahoitus oli helppoa. Siitä huolimatta, että liikkeeseen laskettujen osakkeiden lukumäärä kasvoi, yhtiön osake 13-kertaistui joulukuuhun 1991, kunnes korttitalo hajosi ja kurssi romahti 62 dollarista 8 dollariin. Vuodelta 1999 Kozlowskille maksettiin palkkaa ja palkkioita yhteensä 138 miljoonaa dollaria.

Ostaessaan yhtiön Kozlowski halusi saada ostokohteen viimeaikaisen tuloksen näyttämään mahdollisimman huonolta ennen sen joutumista Tycolle. Ostettavaa yhtiötä kehotettiin jarruttamaan tuotteittensa myyntiä. Sen sijaan raaka-aine- ja tarvikeostoja piti tehdä enemmän kuin välittömät tarpeet edellyttivät, kuluja piti maksaa ennakkoon mahdollisimman paljon ja omaisuuden tasearvoja piti alentaa ennen yrityskaupan toteutumista. Kun yhtiö oli ollut Tycon omistuksessa jonkin aikaa, voitiin julkistaa ostetun yhtiön liiketoiminnan kehityksessä tapahtunut myönteinen käänne. Sillä, mitä myöhemmin tapahtui, ei ollut merkitystä, koska Tycolla oli siinä vaiheessa esittää uusia yrityskauppoja.

Dennis Kozlowskin ahneus ylitti kaikki rajat. Hän eli ylellistä elämää, jonka kulut hän pani yhtiön maksettavaksi. Yhtiön rahoja hän jakoi kursailematta. Laskettiin, että Kozlowskin aikana Tyco International antoi hyväntekeväisyyteen yhteensä 106 miljoonaa dollaria, siis osakkeenomistajille kuuluvia yhtiön varoja. Jälkipolvi tulee muistamaan Kozlowskin siitä, että hänen kylpyhuoneeseensa hankittiin 6 000 dollaria maksanut suihkuverho ja eteiseen 15 000 dollarin sateenvarjoteline. Hänen vaimonsa 40-vuotispäivät vietettiin yhtiön laskuun Sardinian saarella, jonne vieraat lennätettiin Yhdysvalloista. Kozlowskin petosvyyhti alkoi purkautua siitä, että ostettuaan arvokkaan taidekokoelman, joka käsitti mm. Renoir'n ja Monet'n maalauksia, hän kiersi osavaltion liikevaihtoveroa kirjoittamalla tekaistuja kuitteja ja lähettelemällä tyhjiä taulukaatikoita osavaltiosta toiseen. Monista rikoksista tuomitun Kozlowskin liikemiesura päätyi pitkäaikaiseen vankilatuomioon.

Pahennusta ja häpeää aiheuttavien tapahtumien jälkeen koko Tycon hallitus sai lähteä ja konsernin uudeksi toimitusjohtajaksi valittiin Ed Breen. Ensi töikseen hän erotti konsernin 300 ylimmästä toimihenkilöstä peräti 290 ja pani heikoimmin menestyneet tytäryhtiöt myyntiin. Tyco Internationalin pörssikurssi kipusi vuoden 2002 pohjamudista 8 dollarista 35 dollarin yläpuolelle vuonna 2005.

Energiayhtiö Enron ajautui konkurssiin ilman, että yhtiö olisi historiansa aikana julkistanut yhtään tappiollista osavuosikatsausta!

Energiayhtiönä aloittanut Enron käytti mm. hyväkseen lain suomaa mahdollisuutta perustamalla erityistarkoitukseen soveltuvia yhteisyrityksiä *(special purpose entities)*, jossa ulkopuolisen ja riippumattoman tahon omistusosuudeksi riitti vain 3 %. Lain mukaan partnership-yhtiön numerot oli mahdollista pitää erillään muusta yhtiöstä, jos ulkopuolisella taholla oli yhtiössä määräysvalta eri äänivallan antamien osakesarjojen avulla. Tilaisuutta käytettiin siekailematta hyväksi. Enron alkoi tehdä omaisuuserien kauppoja taseen ulkopuolisten yhtiöiden kanssa. Lopulta näitä yhtiöitä oli kymmenittäin mm. veroparatiiseissa.

Partnership-yhtiöt tarjosivat mahdollisuuden muuntaa yhtiön taseeseen merkittyä varallisuutta käteiseksi esimerkiksi myymällä yhteisyritykselle myyntisaamisia, jolloin Enronin taseessa näkyi vain raha ikään kuin myyntisaamiset olisivat tulleet kassaan. Yhteisyritys lainasi pankista rahat, joilla se osti myyntisaamiset Enronilta. Tosiasiallisesti Enron oli siten lainannut rahaa pankista myyntisaamisiaan vastaan, vaikka lainaa ei näkynyt sen kirjanpidossa. Laina näkyi ainoastaan yhteisyrityksen kirjanpidossa.

Kun Enronilla alkoi ilmaantua vaikeuksia saada ulkopuolisia osuudenomistajia yhteisyrityksiin, sen omat johtajat tulivat mukaan kolmen prosentin omistusosuudella. Olennaista on, että Enron takasi, etteivät johtajat jää tappiolle, vaan voittavat. Jos Enron tarvitsi osavuosikatsaukseensa lisää tulosta, se myi heikosti tuottavaa tai muutoin ongelmallista omaisuutta yhteisyritykselle korkeaan hintaan. Sillä oli Yhdysvaltojen ulkopuolella sähkövoimaloita mm. Brasiliassa, Intiassa, Nigeriassa ja Puolassa. Myymällä omaisuutta yhteisyritykselle Enron kirjasi tulokseensa myyntivoittoa. Näin tulostavoitteet täytettiin. Todellisuudessa Enron oli sitoutunut ostamaan myydyn omaisuuden takaisin yhteisyritykseltä vielä korkeampaan hintaan. Yhteisyritys rahoitti voimalakaupat pankeilta ottamallaan lainalla. Voimalat olivat lainan vakuutena.

Yhtiön tuloksentekomaine oli korkea. Tulosjärjestelyillä se kykeni näyttämään tasaista tulosparannusta, joka ennen pitkää johti sen pörssikurssin voimakkaaseen nousuun. Enronin osavuosikatsausten tulos/osakeluku ylitti aina analyytikkojen odotukset parilla sentillä. Toisin sanoen Enronin tavoitteena oli kertoa sijoittajille sitä, mitä he halusivat kuulla eli hyviä uutisia katkeamattomana sarjana. Yhtiön johtajat saivat suoritusten perusteella huikeita tulospalkkioita ja optiovoittoja.

Enron hakeutui vararikkoon joulukuussa 2003. Konkurssiselvittelyssä kävi ilmi, että yhtiö oli siirtänyt muodollisesti ulottumattomiin 50 % enemmän varallisuutta kuin se kertoi omassa taseessaan. Toisaalta yhtiöllä oli taseen ulkopuolisia vastuita vielä enemmän kuin taseen ulkopuolista varallisuutta.

Jälkipyykin selvittely jatkui vielä vuonna 2007. Peräti 30 johtajaa asetettiin syytteeseen mukaan lukien yhtiön hallituksen puheenjohtaja Kenneth Lay. Heistä yhdeksän myönsi syyllisyytensä mukaan lukien entinen rahoitusjohtaja Andrew Fastow, joka sai kymmenen vuoden vankeustuomion. Myös Fastowin vaimo Lea, joka oli ollut yhtiön palveluksessa vuoteen 1997, tuomittiin vuodeksi vankeuteen hänen autettuaan miestään tekemään vilpillisiä veroilmoituksia, joissa ei kerrottu Enron-juonitteluilla hankittuja suuria tuloja.

Enronin hallituksen puheenjohtaja Kenneth Laylle luettiin pitkä syytelista vuonna 2004. Hän oli mm. syksyllä 2001 suositellut yhtiön henkilökunnalle yhtiön osakkeiden ostamista kertoen itse hankkineensa osakkeita pörssin välityksellä neljällä miljoonalla dollarilla. Kuitenkin hän oli samaan aikaan myynyt osakkeita 26 miljoonalla dollarilla ja koko vuonna 90 miljoonalla dollarilla. Nämä myynnit tapahtuivat siten, että hän lainasi yhtiöltä miljoonia dollareita rahaa. Muutaman päivän kuluttua hän maksoi velkansa luovuttamalla vastaavan määrän Enronin osakkeita. Lay teki näin yli 20 kertaa. Hän ei siis myynyt osakkeita pörssin kautta, vaan luovutti osakkeet suoraan yhtiölle. Näin osakeluovutukset eivät tulleet ilmi sisäpiirikauppoina tavanomaisessa järjestyksessä. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoita valvova Securities & Exchange Commission tukki välittömästi tämän sisäpiirikauppojen sääntelystä löydetyn porsaanreiän. Kenneth Lay menehtyi sydänkohtaukseen oikeudenkäynnin aikana.

Yhtiön toimitusjohtaja Jeffrey Skilling sai 24 syytettä mm. sisäpiirikaupoista. Skillingin osakkeilla ja optioilla tekemät myyntivoitot olivat 89 miljoonaa dollaria. Syyttäjällä oli pähkinä purtavanaan, koska Jeffrey Skilling oli lakimiehensä neuvomana antanut pörssimeklarilleen pysyvän toimeksiannon "myy 10 000 osaketta viikossa, niin kauan kuin osakkeita riittää" sellaisella hetkellä, kun hänellä ei ollut "pörssikurssiin vaikuttavaa ennen julkaisematonta tietoa". Kun yhtiön pörssikurssi oli korkealla vuosina 1999–2001, Enronin johtajat olivat käyttäneet optioetujaan hyväkseen myymällä yhtiön osakkeita huikean 1 200 miljoonan dollarin arvosta. Oikeus totesi Skillingin syylliseksi 19 syytekohtaan ja tuomitsi hänet 24 vuodeksi vankilaan.

Enronin tilintarkastajana oli arvostettu, maailmanlaajuisesti toimiva tilintarkastusyhteisö Arthur Andersen. Saman yhtiön konsultointiosasto harjoitti tuottoisaa konsultointia Enronille. Itse asiassa konsultointi tuotti enemmän kuin tilintarkastus. Kun Enronin ongelmat alkoivat kaatua päälle, tilintarkastajat tuhosivat paperisilppurilla kirjanpitoaineistoa. Tämä teko itsessään oli raskas todiste tilintarkastajien osallisuudesta rikokseen. Tilintarkastusyhteisön 90-vuotinen taru loppui tähän skandaaliin. Konsultit lähtivät omille teilleen ja perustivat uuden yhtiön nimellä Accenture.

Arvostetut suuryhtiöt vääristelivät kirjanpitolukuja

Tietokonejätti IBM myi ydinliiketoimintaansa kuulumattomia yhtiöitä. Sen sijaan, että se olisi kirjannut näistä saadut myyntivoitot tuloiksi, se vähensi myyntivoitoilla omia liikekulujaan kirjanpitolain vastaisesti. Sijoitusmarkkinat olivat hetken riemuissaan todettuaan, että IBM oli vihdoin saanut kulukehityksensä hallintaan, kunnes totuus tuli päivävaloon.

Lääkeyhtiö Merck kirjasi liikevaihtoonsa olemattomia tuloja 12,4 miljardin dollarin edestä vuosina 1999–2002. Merckin tytäryhtiö kirjasi liikevaihtoonsa tuloiksi työnantajien ja vakuutusyhtiöiden lääkemaksuja, jotka menivät suoraan apteekeille. Rike ei vaikuttanut yhtiön tulokseen, koska vastaava summa kirjattiin kuluiksi. Kuitenkin liikevaihdon paisuttaminen kirjanpitolain vastaisesti nakersi sijoittajien luottamusta pörssiyhtiöön.

Jätehuoltoyhtiö Waste Management joutui vuonna 1998 tunnustamaan Yhdysvaltojen rahoitustarkastukselle Securities & Exchange Commissionille (SEC) tehneensä 1 430 miljoonan dollarin kirjanpitorikokset useaan vuoden aikana. Se ei esimerkiksi kirjannut kuljetuskalustonsa kulumista vastaavia vuosittaisia poistoja lainkaan tai kirjasi niitä aivan liian vähän. Kun yhtiö hankkii kuluvaa kalustoa, kaluston hankintameno kirjataan poistoina kuluiksi vuosittain jaksotettuna kaluston taloudellisen käyttöajan mukaan. Yhtiö kertoi liikevaihtonsa järjestelmällisesti liian suurena ja kulut yhtä järjestelmällisesti liian pieninä. Tilikauden tuloja suurenneltiin mm. kirjaamalla monivuotiset asiakassopimukset kokonaan ensimmäisen vuoden tuloksi.

Keskeistä tapauksessa oli tilintarkastusyhtiö Arthur Andersenin asema. Waste Management maksoi tilintarkastuspalkkioita 7,5 miljoonaa dollaria 1991–1997. Samaan aikaan Andersenin konsulttipalveluja tarjoava yhtiö Andersen Consulting laskutti Waste Managementilta 18 miljoonaa dollaria neuvontapalveluista! Tilintarkastusyhtiö Arthur Andersen sai toiminnastaan seitsemän miljoonan dollarin sakot.

Teleyhtiö Worldcom, joka ajautui vararikkoon, teki kapasiteettivaihtosopimuksia kilpailijoittensa kanssa. Yhtiö myi ylikapasiteettiaan tiedonsiirrossa viideksi vuodeksi 100 miljoonalla dollarilla. Vastaavasti se osti kilpailijan tiedonsiirtokapasiteettia samalla määrällä samaksi ajaksi. Kumpikin osapuoli kirjasi tuloihinsa välittömästi 100 miljoonan dollarin tulot. Ostetun kapasiteetin vuokramenot sen sijaan jaksotettiin viideksi vuodeksi. Kirjanpitorikoksen hyöty oli siten ensimmäisenä vuotena 80 miljoona dollaria. Sama toistettiin suuremmin summin seuraavana vuonna. Todellisuudessa osapuolet eivät käyttäneet vuokraamaansa tiedonsiirtokapasiteettia, koska sitä oli rakennettu jo monikymmenkertaisesti tarpeeseen nähden. Kun asiaa tutkittiin jälkeenpäin, todettiin Worldcomin merkinneen kirjanpitoonsa peräti 11 miljardin dollarin edestä tekaistuja tuloja. Yhdysvaltain oikeusministeri John Ascroft julkisti syytteet mm. useista petoksista ja lahjoman vastaanottamisista yh-

tiön entistä toimitusjohtajaa Bernard Ebbersia vastaan. Hänet tuomittiin vankilaan 25 vuodeksi vuonna 2005.

Kopiokoneyhtiö Xerox vuokraa liikeyrityksille kopiokoneita pitkäaikaisin sopimuksin. Vuokrat tuloutetaan kirjanpitoon sitä mukaa, kun asiakas maksaa vuokransa. Mitään ilmoittamatta yhtiö alkoi kirjata monivuotiset vuokrasopimukset kerralla myynniksi ja tulevien vuosien vuokrat myyntisaamisiksi. Yhtiö myönsi lisänneensä kirjanpitoonsa kolmen miljardin dollarin edestä olemattomia tuloja 1997–2000. Xerox joutui maksamaan 10 miljoonan dollarin sakot. Yhtiö jatkoi kirjanpitonsa väärentämistä, ja se jäi uudelleen kiinni. Hallituksen puheenjohtaja Paul Allaire sai potkut. Erokorvauksena hänelle annettiin 10 miljoonan dollarin palkkio ja nippu optioita. Ne hän sai edullisin ehdoin, koska Xeroxin pörssikurssi oli rikkeiden tultua julkisuuteen romahtanut 60 dollarista 6 dollariin.

Ahneus ja tilinpäätöshuijaukset levisivät myös Eurooppaan

Ahneus ja numeroiden kaunistelu on nostanut päätään myös Euroopassa. Ruotsalais-sveitsiläisen teollisuusyhtiön ABB:n entisen toimitusjohtajan Percy Barnevikin jättieläke ja muut palkkiot saivat runsaasti julkisuutta. Tämän tapauksen jälkeen ilmeni, että ruotsalaisen vakuutusyhtiö Skandian ylimmän johdon palkkiot ja yksityistalouteen liittyvien kulujen maksattaminen yhtiöllä ylittivät jopa Skandian lihavien vuosien voitot. Skandian liiketoiminnan epärehellisyydestä ovat osansa saaneet myös yhtiön suomalaiset sijoitusvakuutuksien ostajat. Heille myytiin sijoitusvakuutuksia sellaisten tuottolaskelmien perusteella, joissa ei esitetty kaikkia kustannuksia. Näin saatiin sijoitusvakuutuksen tuotto näyttämään todellista paremmalta.

Vuonna 1887 perustettu hollantilainen päivittäistavaroiden vähittäiskauppaketju Koninklijke Ahold sai lempinimen "Euroopan Enron", kun sen amerikkalaisen tytäryhtiön U.S. Foodservicen tileistä paljastui yli miljardin dollarin tuloshuijaus ensisijaisesti vuosilta 2001–2002. Tytäryhtiön johto oli kirjannut yhtiön tuloslaskelmaan mm. tuloina tavarantoimittajilta tulevia alennuksia ostoista, joita ei ollut vielä tehty. Tilinpäätöshuijausten ja muiden epäselvyyksien paljastuttua osakkeen kurssi putosi New Yorkin pörssissä kahdessa vuodessa 33 dollarista 2,75 dollariin. Pörssikurssin pohjakosketus tapahtui 2003. Suuren konsernin jokseenkin koko johtoporras erotettiin. Konsernin uudeksi toimitusjohtajaksi valittiin ruotsalainen Anders Moberg, joka toi mukanaan talousjohtajaksi suomalaisen Hannu Ryöppösen IKEA:lta. Aholdilla on yli 9 000 myymälää lähinnä Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Ruotsissa se omistaa mm. ICA-konsernin. Aholdin pörssikurssi kipusi 10 dollarin yläpuolelle vuoden 2006 lopulla.

Otsikoihin pääsi myös brittiläis-hollantilaisen Shellin hallituksen puheenjohtajan Sir Philip Wattsin tunnustus, että yhtiö oli kertonut omistamiensa öljylähteiden varannot kolmanneksen liian suuriksi. Shell oli ilmoittanut öljyvarannoikseen 20 miljardia tynnyriä (öljykaupan tilavuusmitta tynnyri on 159 litraa). Ulkopuolisen tekemän tarkastuksen jälkeen öljyvarantoja ilmeni olevan vain 15 miljardia tynnyriä. Shell oli piilotellut tätä tietoa kahden vuoden ajan.

Watts menetti Shellin suurimpien osakkeenomistajien luottamuksen ja joutui yhtiön öljynetsinnästä vastaavan johtajan Walter van de Vijverin kanssa jättämään tehtävänsä yhtiössä. Lisäksi talousjohtaja siirrettiin muihin tehtäviin konsernin sisällä. Yhdysvaltojen arvopaperimarkkinoita valvova Securities & Exchange Commission määräsi New Yorkin pörssissä noteeratulle Shellille 150 miljoonan dollarin sakot vilpillisestä tiedottamisesta.

Maailman suurimman tilapäistyöntekijöiden välitysyhtiön, sveitsiläisen Adeccon, kurssi romahti Zürichin pörssissä yhdessä päivässä 50 %, kun yhtiö kertoi omasta aloitteestaan kirjanpidossaan ilmenevistä puutteista ja epäselvyyksistä. Yhtiön hallituksen puheenjohtaja John Bowmer joutui luopumaan tehtävistään. Adecco ei ole mikään pieni yhtiö. Sen vuotuinen liikevaihto on 16 miljardia euroa, josta neljännes syntyy Yhdysvalloissa. Shellin ja Adeccon tapaukset tulivat julkisuuteen vuonna 2003.

Suurimman huijauksen teki kuitenkin italialaisen meijerialan Parmalatin pääomistaja Calisto Tanzi. Kävi ilmi, että hän apulaisineen teki 900 miljoonan euron kavallukset ja kirjanpidon väärennykset. Parmalat oli tilinpäätösten mukaan tehnyt voittoa 13 vuotta peräkkäin. Tosiasiassa voittoa tuli vain yhtenä vuonna. Syksyn 2003 osavuosikatsauksessa, ennen väärinkäytösten paljastumista, Parmalatin veloiksi ilmoitettiin 1,8 miljardia euroa. Tutkimusten jälkeen kävi ilmi, että velat olivat 14,3 miljardia euroa. Yhdellä pankkitilillä piti olla rahaa 3,9 miljardia euroa. Todellisuudessa tiliä ei ollut olemassakaan. Herää kysymys, mitä Parmalatin tilintarkastajan, Grant Thorntonin, italialainen tytäryhtiö oikein puuhasi näinä vuosina?

Suomessa epämieluisat asiat kerrotaan huomaamattomasti

Suomessa on tyydytty siihen, että tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen hyvät asiat kerrotaan otsikoissa ja ikävät asiat mahdollisimman huomaamattomasti. Niinpä aikojen vaikeuduttua Nokia ryhtyi virallisten lukujen sijasta painottamaan proforma-lukuja, joissa ikävät asiat kerrottiin varsinaisesta liiketoiminnasta erillään. Esimerkiksi tammikuun lopulla 2002 Nokia kertoi proforma-tuloksekseen verojen jälkeen 3 573 miljoonaa euroa vuodelta 2001. Tässä luvussa ei otettu huomioon konserniliikearvon alennusta (epäonnistuneiden yritysostojen arvonalennuksia), liiketoiminnan uudelleenjärjestelykuluja, luottotappioita ja omistettujen osakkeiden arvonalennuksia yhteensä 1 573 miljoonalla eurolla. Tulos/osake oli proforma-luvuin 0,81 euroa ja virallisen tilinpäätöksen mukaan 0,47 euroa. Ero on merkittävä.

Nokian johto tunnusti tosiasiat osinkoehdotuksessaan ja alensi yhtiön osinkoa ensi kerran sitten lamavuoden 1991. Osingon alentaminen jäi medialta ja analyytikoilta huomaamatta, koska osinkotiedon rinnalla ei kerrottu edellisvuoden osinkoa. Yksikään tiedotusväline ei huomauttanut tuloskatsauksessa, että osinkoa oli alennettu. Kun tulostiedotuksen painopiste tammikuussa 2002 oli proforma-luvuissa, ei ollut ihme, että yhtiön kurssi ponnahti nopeasti 23,80 eurosta 27,30 euroon ennen kuin markkinat olivat muodostaneet käsityksen yhtiön todellisesta tuloksesta

vuodelta 2001. Sen jälkeen osakkeen kurssi vajosi ja Nokia menetti merkittävien sijoittajien luottamuksen. Vuonna 2004 Nokia ilmoitti luopuvansa proforma-lukujen laskemisesta. Julkisuuteen kerrotaan vastedes vain viralliset luvut.

Tietotekniikkayhtiöt keskittyivät aurinkoiseen Kaliforniaan

Piilaakson syntymäsijana pidetään kahden Stanfordin yliopiston opiskelijan Bill Hewlettin ja Dave Packardin autotallia Palo Altossa Kaliforniassa. Sinne perustettiin vuonna 1938 Hewlett-Packard Company. Packardista tuli johtaja ja Hewlett oli lahjakas insinööri. Heidän kehittämänsä laitteet ovat olleet mukana mm. tutkan ja tietokoneen kehityksessä. Hewlett-Packard oli paitsi tekniikan kehityksen eturivissä, myös yhtiön omistamiseen ja johtamiseen liittyvissä asioissa uranuurtaja. Sellaiset asiat kuin avokonttori, ideariihi, joustavat työajat, työntekijöiden jatko-opintojen taloudellinen tukeminen ja koko henkilöstöä koskevat tulospalkkiojärjestelmät kuuluivat olennaisena osana yrityksen toimintatapoihin jo 1940-luvulla. Hewlett-Packardin listautuessa New Yorkin pörssiin vuonna 1957 perustajat lahjoittivat osakkeita yhtiön jokaiselle työntekijälle. Myöhemmin Bill Hewlett ja Dave Packard lahjoittivat yli 95 % varallisuudestaan hyväntekeväisyyteen. Hewlett-Packardin mainneen myötä useat muut samantyyppiset yritykset alkoivat hakeutua Kalifornian aurinkoon.

Tietotekniikka-alan kehitys sai vauhtia transistorin keksimisestä vuonna 1947. Eräs keksijöistä oli Nobelin palkinnon saanut William Shockley (k. 1989), joka oli perustanut keksintönsä kaupallista hyödyntämistä varten yhtiön Kaliforniaan. Shockley ei kuitenkaan osannut johtaa ihmisiä, vaan hänen avainhenkilönsä jättivät hänet ja perustivat Fairchild Semiconductor Inc:n (alkuaan Fairchild Camera & Instrument), joka panosti tietokoneen aivojen, siis tietokonesirun eli mikroprosessorin, kehittämiseen. He olivat löytäneet pääomasijoittaja Arthur Rockin, jonka rahoilla yhtiö pääsi alkuun. Rockilla oli kuitenkin oikeus lunastaa perustajien osakkeet kolmella miljoonalla dollarilla, minkä hän teki nähtyään yhtiön kasvumahdollisuudet. Yhtiön palkkatyössä olevat insinöörit aavistivat

myös, mitä oli tulossa, ja niin he Robert Noycen (k. 1989) johdolla vaativat Arthur Rockilta uusien osakkeiden merkintään oikeuttavia optioita. Robert Noyce ajatteli, että jos hänen ryhmänsä tekee keksintöjä, jotka nostavat yhtiön arvoa roimasti, on kohtuullista, että he varsinaisen työn tehneinä saavat yhtiön arvonnoususta kohtuullisen osuuden. Vastaus oli kielteinen.

Robert Noyce ja yhtiön tutkimusjohtaja Gordon Moore sanoutuivat irti yhtiön palveluksesta ja perustivat osakkeiden lunastuksesta saamillaan varoilla puolijohdevalmistaja Intel Corporationin vuonna 1968. Yhtiö sijoittui lähelle Hewlett-Packardia Santa Claraan ja lähelle vanhaa IBM:n San Josen tehdasta, joka oli ensimmäisiä tietokoneita kokoava tuotantolaitos. Tuotekehitys on kallista. Palkat ja muut kulut vaativat jatkuvasti käteisvaroja. Kuitenkin vasta perustetun Intelin tulorahoitus oli kaukana tulevaisuudessa, jos sitä kertyisi lainkaan. Miten toiminta rahoitettaisiin, kunnes liiketoiminnan rahavirta kattaisi juoksevat kulut? Tähän oli löydetty ratkaisu: Pidetään palkka- ja muut kulut alhaisina ja annetaan yhtiön kaikille työntekijöille rahan sijaan optioita. Palkanmaksupäivä koittaa, kun yhtiön tuotteiden myynti saa siivet alleen ja yhtiö listautuu pörssiin. Sen sijaan kypsillä toimialoilla liiketoimintaa harjoittavat yhtiöt jakavat toiminnan tehokkuuteen kannustavia optioita ainoastaan avainhenkilöille. On todettu, että optioiden kannustava vaikutus sulaa mitättömäksi, jos niitä jaetaan kypsien alojen yhtiöissä koko henkilöstölle.

Kalifornia on Yhdysvalloissa se osavaltio, jossa uudet yhteiskunnalliset liikkeet ja muutokset näkevät päivänvalon. Tietotekniikka-alan tuotekehitysyritykset hakeutuivat yhä vilkkaammin toistensa lähelle. Verkottuminen moninkertaisti hyödyt. Ihanteellinen paikka oli San Franciscon eteläpuolella sijaitseva Palo Alton alue, jossa sijaitsi mm. Stanfordin yliopisto. Alueen nimeksi tuli Silicon Valley eli Piilaakso. Tyynen valtameren tuntumassa sijaitsevalla alueella perustettiin tai sinne siirtyi Hewlett-Packardin, IBM:n ja Intelin ohella varhaisessa vaiheessa sellaisia tämän päivän suuryrityksiä tai niiden osastoja kuin tietokoneiden, nyt myös musiikkilaitteiden ja matkapuhelimien valmistaja Apple, ohjelmistoyhtiö Microsoft, tietoliikennelaitteiden valmistaja Oracle sekä tietokoneiden ja -järjestelmien valmistaja Sun Microsystems.

Piilaakson yhteiskunnallinen ilmapiiri oli poikkeuksellinen. Alueelle muutti koulutettuja nuoria yrittäjähenkisiä ihmisiä, jotka eivät kaihtaneet 10- tai 14-tuntisia työpäiviä pienellä palkalla tai jopa palkatta. Yleisin ateria käsitti hampurilaisen, ranskalaiset perunat ja Coca-Colaa. Näitten ihmisten riskinottohalu oli tavanomaista suurempi. Vastineeksi he saivat unelman rikastumisesta ja huolettomasta loppuelämästä, kun yhtiön tuote on valmis ja rahaa alkaa virrata kassaan. Täällä ahneus ei saanut jalansijaa. Ei ollut, mitä jakaa. Sen sijaan ilmassa oli toiveikkuutta ja onnentunnetta, jonka Piilaaksossa vieraillut ulkopuolinen aisti. Ilman optioita maailma olisi ehkä toisenlainen. On mahdollista, että kehitys tietoyhteiskunnaksi olisi käynyt hitaammin. Mene ja tiedä.

Rahoittajat aavistivat tietotekniikan tarjoamat mahdollisuudet. Heitä alkoi ilmaantua alueelle. Nämä liikeyritysten alkuvaiheen rahoittamiseen erikoistuneet *venture capital* -sijoittajat kuuntelivat liikeideoita ja perehtyivät liiketoiminnan kehityssuunnitelmiin aistit valppaina. He antoivat lupaavimmille yhtiöille riskirahaa, jonka avulla yhtiö saattoi käynnistää toimintansa. Muutaman satumaisen menestyksen houkuttelemina sijoittajia suorastaan tulvi Piilaaksoon.

Pääomasijoittajat olivat usein entisiä yrittäjiä, jotka olivat myyneet yrityksensä hyvään hintaan. Sen sijaan, että he olisivat sijoittaneet rahansa pörssiosakkeisiin tai muihin arvopapereihin ja jääneet seuraamaan varallisuutensa kehittymistä, he alkoivat antaa siemenrahaa lupaavien keksintöjen ja ideoiden jalostamiseksi kilpailukykyisiksi ja menestyviksi liikeyrityksiksi. Näillä sijoittajilla oli muutakin annettavaa kuin pelkkä aineellinen pääoma. Yrittäjätaustaisina heillä oli todellisuudentajua, joka puuttui monelta keksijältä ja ideanikkarilta. *Venture capital* -sijoittajat verkottuivat. Piilaakson Menlo Parkin Sand Hill Roadille syntyi tämän toimialan suurin keskittymä koko maailmassa. Aloittavat yhtiöt eivät käyttäneet pankkeja toimintansa rahoittamiseen, kuten vanhan talouden yhtiöt, vaan nimenomaan yksityisiä riskirahoittajia ja heidän pääomasijoitusyhtiöitään.

Tietotekniikka-alan hurjassa kehityksessä kärjessä etenivät ensi vaiheessa koneita, laitteita ja ohjelmistoja tekevät yritykset. Jatkossa kasvun painopaino siirtyi toimialan palveluyrityksiin. Maailmanlaajuinen tietokonei-

den verkosto Internet ja siihen liittyvä sähköposti tulivat kaikkien ulottuville vuodesta 1994 alkaen, kun markkinoille tullut www-selain ja hakukoneet tekivät Internetin helpommin lähestyttäväksi. Internetin etuja ovat tiedonvälityksen nopeus ja kustannustehokkuus. Kenen tahansa tarkasteltavaksi tarjottuja kotisivuja on helppo tehdä. Internetin räjähdyksenomainen kasvu ei olisi ollut mahdollista ilman jatkuvia keksintöjä ja niiden uusia sovelluksia.

Sähköinen kaupankäynti ja pankkipalvelut mahdollistuivat vuonna 1999. Internetin nopeusvaatimukset laajakaistoineen edellyttivät lisää tiedonsiirtokapasiteettia, minkä seurauksena teleala kehittyi nopeasti. Kehitystä vauhdittivat puhelinyhtiöiden yksityistäminen ja alan kilpailunrajoitusten purkaminen. Matkapuhelimet tulivat pian jokaisen ihmisen taloudellisten voimavarojen ulottuville. Matkapuhelinverkkojen ja matkapuhelimien valmistajilla oli kulta-ajat, ja tästä kehityksestä suomalaiset pääsivät osallisiksi.

Internetin suosio tarjosi houkuttelevia tuotekehitystilaisuuksia myös muille kuin tekniikan ammattilaisille. Internetin hyödyntäminen vaati kekseliäisyyttä, markkinointikykyjä ja nopeaa toimintaa. Kuka tahansa oppi hyödyntämään Internetiä. Kiinnostus alaa ja sen tarjoamia mahdollisuuksia kohtaan kasvoi. Kehitysvauhti on ollut niin raju, että nyt runsaat kymmenen vuotta myöhemmin, esimerkiksi Suomessa käytännöllisesti katsoen jokainen, joka hallitsee tietokoneen käytön alkeet, osaa käyttää Internet-yhteyksiä.

Sitä vastoin matkapuhelinten hyödyntäminen muutoin kuin puhumiseen on kehittynyt hitaasti verkko-operaattoreiden ahneuden vuoksi. Matkapuhelinten oheispalvelujen suosio tekstiviestiä lukuun ottamatta on toistaiseksi ollut verraten pientä, koska palvelutuotteiden kehitys on kallista. Puhelinyhtiöt ovat hinnoitelleet oheispalvelut korkealle ja haluavat pitää itsellään leijonaosan siitä hinnasta, jonka asiakkaat ovat valmiit maksamaan. Kun palvelujen tuottajien saamat tulot jäävät pieniksi, kehitys on hidasta. Japanissa ja Etelä-Koreassa puhelinyhtiöiden tarjoamat lisäpalvelut ovat suosittuja, koska ne on hinnoiteltu asiakkaan maksuhalukkuuden mukaan.

Microsoft viitoitti tien teknologiayhtiöiden listautumisanneille

Optiovetoisten tietotekniikkayhtiöiden esikuva on ohjelmistoyhtiö Microsoft, jonka perustajasta Bill Gatesista tuli nuorella iällä maailman rikkain mies. Hänen reseptinsä oli hyvä liikeidea, paljon työtä, vähän palkkaa ja paljon optioita. Sen jälkeen, kun tietokoneiden valmistaja IBM otti PC-koneittensa käyttöjärjestelmäksi Microsoftin Windows-järjestelmän, Microsoft sai ylivoimaisen markkina-aseman koko maailmassa.

Microsoft listautui NASDAQ-pörssiin vuonna 1986. Listautumisen perusteena oli tarjota optioiden haltijoille mahdollisuus muuttaa optiot rahaksi. Seuraavan kymmenen vuoden aikana Microsoftin kurssi kohosi keskimäärin 60 % vuodessa. Vuonna 1997 joka viides työntekijä oli rahastanut optioilla yli miljoona dollaria. Microsoftilla oli silloin 11 000 palkattua henkilöä. Heinäkuussa 1997 yhtiön henkilökunnan omistamien optioiden arvo oli 23 miljardia dollaria eli keskimäärin kahden miljoonan dollarin arvosta jokaista työntekijää kohti. Optioiden avulla Microsoft on tehnyt ylivoimaisesti eniten miljonäärejä maailmassa.

Vuoden 1997 jälkeen yhtiön kasvu on jatkunut. Microsoftin kurssi viisinkertaistui kahdessa vuodessa siten, että sen huippu 59 dollaria saavutettiin viime vuosituhannen kolmanneksi viimeisenä pörssipäivänä. Nopean kurssinousun vuoksi yhtiön osake on pilkottu listautumisen jälkeen yhdeksän kertaa. Useimmat pilkkomiset ovat tapahtuneet siten, että yksi osake on pilkottu kahteen. Pilkkomisen tarkoituksena on saada osakkeen yksikköhinta kiinnostavalle hintatasolle, joka vilkastuttaa osakkeen kauppaa pörssissä.

Verotus ratkaisee optioiden kiinnostavuuden

Verotuksella on merkittävä osuus optioiden kiinnostavuudessa. Yhdysvalloissa yrityksillä on kiihoke, jota Suomessa ei ole. Yhdysvalloissa yhtiöt voivat omassa verotuksessaan vähentää työntekijän optiovoitoista maksamat verot. Verovähennyksen pienentämä vero kasvattaa osakekohtaista tulos-lukua. Toisin sanoen mitä enemmän optioiden omistajat muuttavat optioitaan rahaksi, sitä vähemmän itse yhtiö maksaa veroja eli sitä enemmän yhtiön voitto verojen jälkeen kasvaa. Suomessa tällaista verovähennystä ei ole. Sen sijaan meillä yhtiöt joutuvat maksamaan työntekijäin optioiden arvon mukaan lasketut sosiaaliturvamaksut, vaikka työntekijä ei saa optioiden perusteella sosiaaliturvaa lisää esimerkiksi korkeampana eläkkeenä. Luonteeltaan tämä sosiaaliturvamaksu lisää optioita jakavien yhtiöiden kustannuksia ja on siten jonkinlainen rangaistusvero. Sekä Suomessa että Yhdysvalloissa optiovoitot lasketaan ansiotuloksi. Kun meillä lisätulosta maksettava korkein vero on asuinkunnasta riippuen lähes 60 %, on optiovoittojen suurin voittaja verottaja.

Yhdysvaltojen kongressi oli 1950-luvulla säätänyt lain, jonka mukaan optioita verotettiin pääomatuloina 25 %:n verokannan mukaan. Vuonna 1976 optiovoittoja alettiin verottaa ansiotuloina. Optiot menettivät vetovoimansa, kun ylin veroprosentti oli 70. Muutos, joka sai ihmiset tekemään oikeita töitä ja optioita jakavat yhtiöt lentoon, tapahtui 1980-luvulla. Ylintä ansiotuloveroa alennettiin ensin 50 %:iin, sitten 28 %:iin. Optioita saaneilla työntekijöillä oli nyt porkkana. Jos yhtiö menestyy, myös he menestyvät. Palkankorotuksen sijaan alettiin vaatia optioita. Pienille kasvuyhtiöille muutos oli mannaa. Näin Yhdysvalloissa verottajia huolehti siitä, että maa säilytti taloudellisen supervalta-asemansa siirryttäessä teollisesta yhteiskunnasta tietoyhteiskuntaan.

Vuonna 1984 laskettiin, että amerikkalaiset yhtiöt olivat antaneet työntekijöilleen optioita määrän, joka oli 5,1 % yhtiön osakemäärään verrattuna. Vuonna 1997 optioiden osuus oli kasvanut 11,8 %:iin.

Piilaakson hurjat kasvuluvut

Microsoftin esimerkin innoittamana ja pörssin noususuhdanteessa yli 400 Piilaakson teknologiayhtiötä oli listautunut NASDAQ-pörssiin jo vuonna 1997, siis kolme vuotta ennen pörssikuplan huipentumaa. Piilaaksossa työpaikkojen lukumäärä kasvoi rajusti muutaman vuosikymmenen aikana. Korkeimmillaan työpaikkoja oli 1 034 000 vuonna 2001. Piilaaksosta oli kehittynyt maailmantalouden veturi, jonka koneiston polttoaineena olivat optiot.

Pörssikuplan loppuvaihe kehittyi nopeasti. Jyrkin nousuvaihe alkoi syksyllä 1998 ja sitä jatkui maaliskuulle 2000. Tänä aikana NASDAQ-indeksi kohosi 1 500 pisteestä yli 5 000 pisteen, eli tämä teknologiapainotteiseksi muuttunut indeksi kolminkertaistui vajaan puolentoista vuoden aikana. Huippu, 5 046 pistettä noteerattiin maaliskuussa 2000. Internet-osakkeiden jyrkin nousujakso kesti puolisen vuotta syyskuusta 1998 huhtikuulle 1999, tänä aikana Morgan Stanleyn laskema vain Internet-osakkeita käsittävä indeksi nelinkertaistui. Varallisuutta luotiin ennätysvauhdilla.

Internet-osakkeet puhalsivat pörssikuplan pulleaksi

Kun markkinat ovat otolliset uusille pörssilistauksille, parhaat yhtiöt tulevat listalle ensimmäisinä. Mitä kauemmin listausinnostus jatkuu, sitä heikompia yhtiöitä pääsee pörssilistalle. Näitä listautumisjonon alkupään yhtiöitä olivat mm. Internetkirjakauppa Amazon, tavaroiden verkkohuutokauppapaikka eBay sekä Internetin hakukone Yahoo. Nousun hurjin vaihe alkoi syksyllä 1998. Silloin eBayn osakkeen listautumishinta oli 18 dollaria. Avauspäivän päätöskurssi oli 47 dollaria ja kolmen kuukauden kuluttua osakkeita vaihdettiin hurjaan 241 dollarin hintaan! eBay oli sikäli poikkeus, että se tuottaa voittoa. Tappiollisen Amazonin arvo oli samaan aikaan kuusinkertainen verrattuna Yhdysvaltojen suurimpaan ja voitollista tulosta tekevään kirjakauppaketjuun Barnes & Noblesiin.

Nousevan markkinakehityksen myötä sijoittajien määrä kasvoi nopeasti. Pian joka toisessa amerikkalaisessa kotitaloudessa omistettiin pörssiosakkeita. Kurssien ollessa nousussa ihmiset uskovat, että nousu jatkuu loputtomiin. Alhainen korkotaso rohkaisee ihmisiä ottamaan lainaa. Pörssikurssien myötä asuntojen, kiinteistöjen, taiteen- ja muiden keräilyesineiden arvot kohosivat ennen näkemättömän korkealle.

Listautumisannit menivät kuin kuumille kiville. Joka toisen vuonna 1999 listautuneen yhtiön liikeidean perusteena oli Internet-tietoverkon hyödyntäminen. Laittaessaan varoja Internet-yhtiöön osakkeiden ostaja ei oikeastaan tehnyt sijoitusta. Kysymys oli vedonlyönnistä uuden teknologian puolesta. Sijoittajat eivät kyselleet listautuvan yhtiön numeroiden perään. He tuijottivat kurssikehityksestä kertovia käyriä ja luottivat, että investointipankkiirit olivat tutkineet listautuvan yrityksen ja määrittäneet sen arvon kohdalleen.

Yhtiön arvonmäärittelyn perusteet heitettiin romukoppaan

Investointipankki Morgan Stanleyn analyytikko Mary Meeker, joka seurasi 200 tärkeintä Internet-yhtiötä, kertoi pörssikuplan lähestyessä huippuaan vuonna 1999, että näiden yhtiöiden yhteenlaskettu markkina-arvo oli 450 miljardia dollaria. Samaan aikaan yhtiöiden liikevaihto summa oli vain 21 miljardia ja tulos oli 6 miljardia dollaria tappiollinen. Perinteisesti on ajateltu, että yhtiön markkina-arvon ollessa enemmän kuin kaksi kertaa liikevaihto yhtiö alkaa olla kalliinpuoleinen. Nyt edellä mainittujen Internet-yhtiöiden arvo oli 20-kertainen niiden liikevaihtoon verrattuna.

Listautumisinnostuksen ollessa hurjimmillaan listautumisia järjestävän Morgan Stanleyn edustajalta kysyttiin, eikö olisi viisasta hiukan jarrutella ja valita tarkemmin listautuvat yhtiöt. Hän vastasi: Ajattele olevasi baarissa tarjoilijana, kun humaltunut asiakas tilaa lisää juotavaa. Kieltäydytkö tarjoilemasta?

Pörssihuuman yhtenä tunnusmerkkinä on vasta listautuneen pörssiyhtiön ensimmäisen päivän kurssikehitys. Kun eri vuosina uuden pörssiyhtiön ensimmäisen päivän pörssikurssi on ollut keskimäärin 8–14 % listautumiskurssin yläpuolella, kohosivat uusien pörssiyhtiöiden kurssit ensimmäisenä pörssipäivänä keskimäärin 71 % vuonna 1999. Vielä vuonna 2000 pörssilistautuneet yhtiöt jäävät historiaan avauspäivän keskimääräisellä 57 %:n kurssinousulla. Sen jälkeen uusien pörssiyhtiöiden ensimmäisen päivän kurssikehitys palautui keskiarvovuosien rytmiin.

Yhdysvaltojen markkinoilta jäi mieleeni Arizonassa sijaitseva pieni yhtiö Quepasa.com, joka listautui pörssiin markkinoiden otollisimpaan aikaan kesäkuussa 1999. Yhtiön liikeideana oli tarjota Yhdysvaltojen miljoonille espanjan kieltä puhuville kansalaisille helppo pääsy äidinkielisille Internet-sivuille yhtiön kokoamien linkkisivujen kautta. Quepasa.com hankki tulonsa myymällä mainoksia omille sivuilleen. Yhtiön liikevaihto oli siihen mennessä ollut yhteensä 17 000 dollaria. Mikä olikaan yhtiön arvo? Osakkeita se oli laskenut liikkeelle 14,4 miljoonaa kappaletta. Pörssikurssi ponnahti 11,62 dollariin, joka antoi yhtiön arvoksi peräti 168 miljoonaa dollaria. Tämä lienee maailmanennätys pörssiyhtiön arvostuksessa suhteessa sen kokoon. Caramba!

Kirjoitettuani nämä rivit vuonna 2004 päätin ottaa selvää, vieläkö yhtiö oli olemassa. Yllätys, yllätys! Se oli nimellä Quepasa Corporation. Yhtiön espanjankieliset Internet-sivut olivat hyvännäköiset. Quepasan liikevaihto oli parhaimmillaan 2,6 miljoonaa dollaria vuonna 2000. Tuoreimpana tietona kerrottiin liikevaihdoksi vaivaiset 130 000 dollaria ja tappioksi kolme miljoonaa dollaria vuodelta 2003. Lieneekö tarpeellista mainita, että yhtiö on koko olemassaolonsa aikana tehnyt joka vuosi tappiota. Vuosina 2003–2004 osakkeen kurssi oli vaihdellut 78 sentistä 4,83 dollariin eli arvopaperipörssissä toimivilla vedonlyöjillä on ollut mahdollisuus voittaa tai hävitä! Vuonna 2007 yhtiötä ei enää löytynyt pörssilistoilta, mutta sen espanjankieliset verkkosivut näyttävät edelleen muosituilta. Ilmeisesti kilpaileva media-alan yhtiö on ostanut Quepasan ja poistanut sen osakkeet julkisen osakekaupan piiristä.

Kerron toisen tapauksen, jossa yhtiöllä on nyt aitoa liikevaihtoa. Myös Priceline listautui pörssiin kysynnän ollessa kuumimmillaan. Pricelinen

liikeideana on myydä lentoyhtiöiden matkalippuja, hotellivarauksia, auton vuokrauksia ja muita matkailijan palveluita Internetin kautta, mikä sinänsä on erinomainen liikeidea. Osakkeen listautumisannissa yhtiö sai kassaan 160 miljoonaa dollaria osakkeen hinnan ollessa 16 dollaria. Pricelinen ensimmäisen pörssipäivän päättyessä sen kurssi oli harpannut 69 dollariin. Jonkin aikaa myöhemmin osakkeesta maksettiin jo 110 dollaria. Silloin tämän yhtiön arvo oli sama kuin kaikkien amerikkalaisten lentoyhtiöiden yhteensä!

Pricelinesta tuli markkinajohtaja, mutta pian sillä oli kymmeniä kilpailijoita, jotka kävivät raakaa hintakilpailua tyytymällä samoja palveluja myydessään pienempiin palvelupalkkioihin. Yhtiöiden kannalta on ikävää, että Internet-kaupankäynnissä lähes ainoa kilpailukeino on hinta. Koska hintavertailujen tekeminen Internetissä on helppoa, ani harva Internet-yhtiö yltää voitolliseksi. Sen sijaan asiakkaan kannalta Internet on erinomainen keksintö.

Pricelinen liikevaihdon huippuvuosi oli 2002, jolloin se oli 1 235 miljoonaa dollaria. Liikevaihto oli pudonnut vähentyneen matkailun ja kiristyneen kilpailun vuoksi 864 miljoonaan dollariin vuonna 2003. Yhtiöllä on paljon liikevaihtoa, mutta myyntipalkkiot peittävät hädin tuskin kulut. Vuosi 2003 oli kuitenkin historiallinen. Tuloslaskelman alin rivi osoitti 12 miljoonaa dollaria voittoa. Valitettavasti tuo voitto oli vähemmän kuin yksi sadasosa neljän edellisen vuoden tappioiden summasta. Pricelinen kurssi vajosi huippulukemistaan muiden Internet-yhtiöiden mukana noin 90 % eli suunnilleen takaisin lähtöarvoonsa. Alentuneesta kurssista ja olemattomasta osingonmaksukyvystä huolimatta yhtiön arvo on korkea.

Yhtiön liikevaihto oli yli miljardi dollaria vuonna 2006 ja yhtiö teki voittoa 62 miljoonaa dollaria. Henkilökuntaa oli yli 500. Pricelinen osakeluku kerrottuna 91 dollarin pörssikurssilla antoi yhtiön arvoksi 3 500 miljoonaa dollaria vuonna 2007. Huomaamme, että Internetissä annetaan arvoa tunnetulle tuotemerkille, koska yhtiöt eivät tuotteillaan ja palveluillaan juuri pysty erottumaan kilpailijoistaan.

Jotta lukija ei saisi yksipuolista kuvaa listautumisantien tarjoamista voitoista, on aihetta kertoa, että kaikkien yhtiöiden kurssit eivät suinkaan kohonneet pörssikaupan alettua. On laskettu, että 1980-luvulla uusien pörssiyhtiöiden kurssit kohosivat Yhdysvalloissa ensimmäisenä pörssipäivänä keskimäärin 6 %. 1990-luvulla ensimmäisen päivän kurssinousu oli keskimäärin 14 %. Kuitenkin listautumiskiihkon huipulla yhtiön kurssi saattoi pudota kolmanneksen listautumishinnastaan (mm. Vialog). Heikoimmat uudet yhtiöt olivat menettäneet arvostaan puolet ensimmäisen kuuden kuukauden aikana, vaikka kurssit kohosivat samaan aikaan nopeammin kuin milloinkaan. Nämä tappiot olivat poikkeuksia, joten juhlat jatkuivat niin kauan kuin sitä kesti eli vuoden 2000 maaliskuulle, jonka jälkeen uusia osakkeiden kysyntää lisääviä sijoittajia ei ollut. Kaikki olivat jo mukana.

Yahoo on Internet-osakkeiden kuningas

Stanfordin yliopiston opiskelijat Jerry Yang ja David Filo perustivat vuonna 1994 yhtiön, jonka nimeksi tuli Yahoo! Inc. He rakensivat omaksi ilokseen Internetin tietoverkossa toimivan hakemiston. Yhtiön perustamista vauhditti pääomasijoittajayhtiö Sequoia Capital, joka sai yhden miljoonan dollarin sijoituksella neljänneksen omistusosuuden Yahoosta. Toimitusjohtajaksi tuli Tim Koogle, joka osasi rakentaa poikien keksinnöstä kannattavan yhtiön. Yahoosta tuli ns. portaali eli portti Internetin ihmeelliseen maailmaan. Hakukone Yahoon sivustoilta tai sen kautta löytyneiltä sivuilta hakija pääsee haluamaansa paikkaan tai saa tarvitsemansa tiedon. Yahoon nimi nousi aikaisessa vaiheessa tunnetuksi tuotemerkiksi.

Yhtiön toiminta nousi kannattavaksi jo vuoden 1996 viimeisen neljänneksen aikana eli ainoastaan puoli vuotta yhtiön listautumisen jälkeen. Tässä suhteessa se poikkesi kilpailijoistaan edukseen. Yahoon listautumista vauhdittivat kilpailijoiden Lycosin ja Exciten listautumiset. Ilman listautumista Yahoo olisi saattanut joutua kilpailijansa piirittämäksi. Houkutus vaihtaa Yahoon omistus listatun yhtiön osakkeisiin olisi saattanut kasvaa liian suureksi.

Yahoon listautumishinta oli 13 dollaria. Kaupankäynnin ensi tunteina osakkeen arvo ponnahti 43 dollariin. Päivän päättyessä kurssi oli 33 dollaria, jolloin yhtiön arvo oli 800 miljoonaa dollaria. Se oli komea suoritus vain kaksi vuotta vanhalta yhtiöltä. Listauduttuaan Yahoo osti kaksi kilpailijaansa, jotka olivat Geocities ja Broadcast.com. Näin Yahoo vahvisti markkina-asemaansa ja siitä tuli johtava Internet-yhtiö, jonka erikieliset verkkosivut ovat suosituimpia koko maailmassa.

Yhtiön kurssi rävähti hurjaan nousukiitoon pörssihuuman alettua vuoden 1998 jälkipuoliskolla. Osakkeen huippunoteeraus syntyi vuoden 2000 ensimmäisenä pörssipäivänä, jolloin sen kurssi oli 75-kertaistunut listautumishinnastaan. Yahoon kurssi oli silloin usean pilkkomisen jälkeen 237 dollaria. Siitä alkoi aluksi hidas, sitten jyrkkä alamäki. Pohja tuli vastaan 9 dollarissa lokakuussa 2002. Yahoo poikkeaa muista Internet-yhtiöistä siinä, että sen liiketoiminta on hyvin kannattavaa. Vuonna 2006 Yahoon liikevaihto oli 6 miljardia dollaria ja nettovoitto 1,1 miljardia dollaria eli viidennes liikevaihdosta. Osake oli vuonna 2007 toipunut 28 dollariin, jolloin yhtiön markkina-arvo oli 37 miljardia dollaria. Yahoon arvostus on toteutuneeseen tulokseen verrattuna yhä korkea.

Pörssikurssit koripallo-ottelun tulostaululla vuonna 1999

Olin newyorkilaisen investointipankkiirin vieraana seuraamassa katsomon ensimmäisellä penkkirivillä NBA-liigan koripallo-ottelua New Jerseyssä joulukuussa 1999. Kotijoukkue New Jersey Nets päihitti selvin numeroin suomalaisen Hanno Möttölän edustaman Atlanta Trashersin. Historian ensimmäisen suomalaispelaajan näkeminen NBA-joukkueessa oli tapaus sinänsä. Toinen mieleenpainuva asia oli se, että urheiluhallin tulostaululla kerrottiin päivän Dow Jones- ja NASDAQ-indeksien lukemat. Mielessäni kävi vanha viisaus, että kun kaikki puhuvat pörssiosakkeista, ne pitää myydä. Silloin kaikki ovat mukana, eikä pörssiin tule enää lisää rahaa, joka nostaisi kursseja. Eipä kulunut kuin kolme kuukautta, kun kurssit kääntyivät jyrkkään alamäkeen.

Listautumiskiihko johti laittomuuksiin

Kun listautuvan yhtiön osakkeet menivät kuin kuumille kiville ja osakkeita olisi voitu myydä listautumiskurssiin monikymmenkertainen määrä tarjolla oleviin osakkeisiin verrattuna, amerikkalaiset investointipankit alkoivat valita osakkeiden merkitsijät.

Yrityskaupoilla nopeasti kasvanut ja myöhemmin vararikon tehnyt teleyhtiö Worldcom oli investointipankki Salomon Smith Barneyn suuria asiakkaita. Kävi ilmi, että vuosina 1996–2000 pankki oli tarjonnut Worldcomin toimitusjohtajalle Bernard Ebbersille merkittäväksi osakkeita 12 uuden yhtiön listautumisessa. Hän myi merkitsemänsä osakkeet saman tien ja sai niissä voittoa 11 miljoonaa dollaria. Miksi juuri Ebbersille tarjottiin osakkeita? Selitys on yksinkertainen. Worldcom oli maksanut yrityskauppojen yhteydessä Salomonille neuvonta- ja järjestelypalkkioita 107 miljoonaa dollaria. Salomon halusi näin palkita hyvän asiakkaansa johtajan.

Toinen investointipankki Goldman Sachs antoi listautumisanneissa osakkeita 21 suurimman asiakkaansa johtajille. Heidän suuria asiakkaitaan olivat Internet-kauppa eBay, sähköyhtiö Enron, monialayhtiö Tyco International ja Internet-yhtiö Yahoo. Näiden yhtiöiden toimitusjohtajille annettiin osakkeita yli sadassa pankin järjestämässä listautumisannissa vuosina 1996–2000.

New Yorkin yleinen syyttäjä Eliot Spitzer piti edellä mainittuja tekoja lahjomana ja vaati pankeille sakkoja ja merkitsijöiden laittomasti hankkimat voitot valtiolle. Yhdysvaltojen laki sallii sovitteluratkaisut ilman vuosia kestäviä oikeudenkäyntejä. Ensimmäisenä pääsi sovitteluratkaisuun investointipankki Merrill Lynch, joka maksoi sakkoa 100 miljoonaa dollaria pankin tekemistä laittomuuksista listautumisantien yhteydessä.

Pörssikurssit kääntyivät laskuun uusien ostajien loputtua

Amerikkalainen talouslehti tutki jälkikäteen 20 000 voimassa olevaa sijoitussuositusta pörssin huippuhetkellä maaliskuussa 2000. Sijoitussuosi-

tukset olivat investointipankkien, pankkiiriliikkeiden ja tutkimuslaitosten pörssianalyytikoiden laatimia. Tämän ammattilaisjoukon suosituksista 99 % oli osakkeiden ostosuosituksia ja 1 % myyntisuosituksia. Pörssin ammattilaiset olivat siten sokeutuneet markkinoiden hullunmyllyssä yhtä syvälle kuin ensi kertaa elämässään osakesijoituksia tekevät koululaiset. Ihmiset uskoivat kurssien nousuun vain sen takia, että myös kaikki muut uskoivat.

Vuosituhannen vaihtumisen jälkeen alkoi paluu arkeen. Pörssiyhtiön liiketoimintaan liittyvillä tosiasioilla alkoi taas olla merkitystä. Pörssikuplan puhkeaminen noudatti tavanomaista kaavaa: Ostajat loppuivat, kun kaikki olivat mukana. Markkinoille ei enää tullut uusia sijoittajia, jotka olisivat ostaneet ylihinnoiteltuja osakkeita. Yhä useamman mieleen alkoi syntyä epäilys siitä, mikä onkaan yhtiön arvo. Ehkäpä odotetut kasvu- ja kannattavuusluvut olivat vain unelmia. Ihmiset eivät halunneet lisää teknologiayhtiöiden osakkeita. Tässä vaiheessa tosiammattilaiset ja riippumattomasti ajattelevat sekä harvat onnekkaat olivat poistuneet näyttämöltä katsomon puolelle vähin äänin. Monet ymmärsivät alamäen alkaneen ja irrottautuivat joko osittain tai kokonaan pörssiosakkeista.

Ensimmäisenä kääntyivät laskuun aivan pienimpien tietotekniikkayhtiöiden osakkeet. Niiden markkinat olivat ohuimmat ja ostajien loppuminen näkyi heti osakkeen kurssissa. Lumivyöryn lähdettyä liikkeelle niin pienet kuin suuretkin sijoittajat joutuivat vaikeuksiin. Jyrkkää nousua seurasi jyrkkä lasku. Pörssi on sikäli tasapuolinen, että suurin piirtein kaikki voittavat ja häviävät samaan aikaan. Vaikka NASDAQ-indeksin mukaan kurssit menettivät arvostaan keskimäärin neljä viidesosaa, ei syntynyt pakokauhua tai sekasortoa. Yhdysvaltojen vuoden 1929 romahdukseen verrattuna yhteiskunta selvisi säikähdyksellä. Ylivoimainen osa sijoittajista oli ollut osakemarkkinoilla pitkän nousun aikana kerätämillään voittovaroilla.

Yhdysvaltojen keskuspankki alensi vaikutusvallassaan olevien lyhyiden korkojen tasoa aina 1 %:iin ja kasvatti markkinoilla liikkeellä olevan rahan määrää voimakkaasti. Se turvasi sen, että pörssiosakkeet ja muut varallisuusarvot pysyivät verraten korkeissa arvoissa heikoimpia yhtiöitä lukuun ottamatta. Syksyyn 2002 mennessä markkinavoimat olivat tulleet

siihen tulokseen, että osakkeiden arvot ovat pudonneet liian paljon. Myyjät vähenivät ja ostajia alkoi ilmaantua markkinoille. Usko tietotekniikka-alan kasvuun oli säilynyt vahvana, mutta yhtiöiden arvot eivät enää toipuneet aikaisemmalle tasolle. Parhaiten tietotekniikkayhtiöiden pörssiarvojen kehitystä kuvaava NASDAQ-indeksi, joka oli pudonnut kahdessa ja puolessa vuodessa 5 000 pisteen vaiheilta runsaaseen 1 000 pisteeseen, alkoi toipua. Vuonna 2004 se kipusi 2 000 pisteeseen ja seuraavan kolmen vuoden aikana edelleen 2 700 pisteeseen. Näin markkinoiden toipuminen toi lohtua monelle pitkäaikaiselle osakesijoittajalle.

Romahduksen seurauksena lakeja ja valvontaa tiukennettiin

Laittomuudet ja väärinkäytökset saivat päättäjät tarkentamaan pörssiyhtiöiden pelisääntöjä. Seuraavassa on joitakin pörssikuplan ja sen lieveilmiöiden aiheuttamia lainsäädännöllisiä tai pörssisääntöihin tehtyjä muutoksia Yhdysvalloissa:

- Pörssiyhtiön toimitusjohtajan ja rahoitusjohtajan on omakätisesti allekirjoitettava tilinpäätös ja osavuosikatsaus. Olennaisen ja tahallisen virheen tapahtuessa rangaistuksena on sakkoja enintään viisi miljoonaa dollaria ja 20 vuoden vankilatuomio.
- Pörssiyhtiön hallituksen jäsenten enemmistön on oltava riippumattomia, ts. sanoen he eivät saa olla yhtiön palveluksessa, tällaisen henkilön sukulaisia tai lähipiiriin kuuluvia (New Yorkin pörssi).
- Taloudellisten väärinkäytösten, mm. petosten, rangaistuksia kovennettiin.
- Väärinkäytösten paljastajien asemaa parannettiin.
- Sisäpiiriin kuuluvan henkilön on kerrottava osakekaupoistaan yhtiön osakkeilla kahden päivän kuluessa. Aikaisemmin kaupat oli ilmoitettava seuraavan kuukauden 10. päivään mennessä. Kaikki sisäpiirikaupat julkistetaan siten nopeammin kuin aikaisemmin.
- Optio-ohjelmat on alistettava yhtiökokouksen päätettäväksi (New Yorkin pörssi).
- Sama henkilö voi olla yhtiön tilintarkastajana enintään viiden vuoden ajan.

- Tilintarkastusyhteisöltä kielletään asiakkaan samanaikainen konsultointi.
- Tilintarkastaja velvoitetaan kertomaan yhtiön hallituksen nimittämälle tarkastuskomitealle erimielisyydet yhtiön johdon kanssa tilitapahtumien kirjaamistavasta.
- Rahoitustarkastus SEC perusti uuden elimen valvomaan tilintarkastajien toimintaa.

Pitkäaikainen kurssinousu muutti monin tavoin sijoittajien käyttäytymistä Yhdysvalloissa. Osakkeiden keskimääräinen omistusaika oli 1990-luvun alussa noin kaksi vuotta. Vuonna 2000 se oli lyhentynyt kahdeksaan kuukauteen. NASDAQ-pörssin osakkeiden keskimääräinen omistusaika oli enää viisi kuukautta. Vastaava muutos on tapahtunut sijoitusrahasto-osuuksien omistusajoissa. Aikaisemmin varat pidettiin samassa rahastossa 11 vuoden ajan, nyt enää neljä vuotta.

Omistusaikojen lyhentymiseen on osaltaan vaikuttanut vaivaton kaupankäynti Internetin välityksellä. Välityspalkkiot ovat alentuneet. Myös se lisää osakkeiden vaihtuvuutta. Lopputuloksen kannalta tilanne ei välttämättä ole hyvä. Paljon kauppaa käyvät sijoittajat maksavat myös muita enemmän veroja. Kalifornian yliopiston tutkimuksen mukaan eniten kauppaa käyvät kotitaloudet saivat varoilleen huonomman tuoton kuin harvoin kauppaa käyvät vuosina 1991–1997. Edellisen ryhmän sijoitusten keskimääräinen vuosituotto oli 11 %, kun taas harvoin kauppaa käyvän ryhmän sijoitusten tuotto oli 18 %.

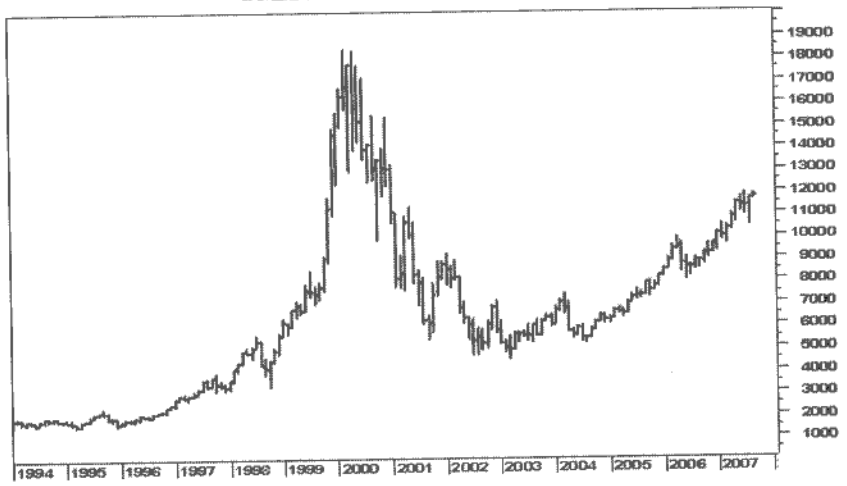
21
Pörssikupla Suomessa

KOKEMUS ON NIMI, JONKA JOKAINEN ANTAA EREHDYKSILLEEN.

Oscar Wilde (1854–1900), englantilainen runoilija

Helsingin pörssin kurssikehitystä kuvaavan HEX-yleisindeksin (nyk. OMX Helsinki) reipas kohoaminen lähti liikkeelle pisteluvusta 1 900 vuonna 1996. Nousu jyrkkeni Yhdysvaltojen NASDAQ-indeksin tavoin vuonna 1999, jolloin HEX-indeksi kipusi 8 000 pisteen vaiheilta yli 18 000 pisteen. Siten pörssi-indeksillä mitattuna pörssikurssit nousivat lähes 10-kertaisiksi kolmessa ja puolessa vuodessa. Kuplan huippu noteerattiin sekä Yhdysvalloissa että Suomessa maaliskuussa 2000. Nokia tosin paransi HEX-indeksin ennätystä vielä kerran 18 331 pisteeseen vapun jälkeisenä päivänä 2000. Pörssi-indeksi oli kohonnut neljässä päivässä huikeat 2 922 pistettä eli 19 %. Ostajat ammensivat voimansa tyhjiin tähän nousuun. Sen jälkeen uutta rahaa pörssiin ei enää löytynyt. Kaikki osakkeenomistajat olivat nyt mahdollisia myyjiä.

OMX Helsinki -indeksi 1994–2007



Kuva 21. OMX Helsinki yleisindeksi (28.12.1990 = 1000) 1994–2007.

Helsingin pörssin huikea nousu vuosituhannen vaihteen ympärillä ei ollut suomalaisten aikaansaama ilmiö. Keskeisinä vauhdittajina toimivat ulkomaiset sijoittajat, jotka amerikkalaisten tietotekniikkaosakkeiden kurssinousun innoittamina löysivät suomalaiset pörssiosakkeet. Sen seurauksena kirkkaimman tähtemme Nokian arvostus pörssimarkkinoilla murskasi aikaisemmin käytössä olleet mittarit. Ulkomaiset sijoittajat huomasivat, että Nokian vanavedessä Suomeen oli kehittynyt laaja joukko tietotekniikka-alan yrityksiä. Osa näistä oli pörssinoteerattuja, kun taas osa oli perustajiensa omistuksessa, eikä niillä käyty kauppaa pörssissä. Ulkomaiset sijoittajat hankkiutuivat omistajiksi lupaaviin kohteisiin.

NMT – kolme kirjainta, jotka houkuttelivat ulkomaiset sijoittajat Suomeen

Merkittävä tietotekniikka-alan kasvun vauhdittaja syntyi, kun Pohjoismaissa päätettiin vähentää puhelinmarkkinoiden sääntelyä ja yhdenmukaistaa matkapuhelinjärjestelmä. NMT-järjestelmä (NMT = Nordic Mobile Telephone) oli ensimmäinen kansainvälisesti yhdenmukainen

matkapuhelinjärjestelmä. Eri toimijoiden mahdollisuudet kilpailla avoimesti herättivät hitaan kasvun toimialan prinsessa Ruususen unesta.

Pohjoismaiset puhelinyhtiöt ja niiden laitteiden valmistajat huomasivat, minkä erinomaisen kasvualueen matkapuhelinliikenne tarjosi. Ruotsissa L M Ericssonilla oli perinteisesti maailmanlaajuinen vahva asema sekä puhelinverkkojen että lankapuhelinten valmistajana. Haastajaksi se sai Nokian, joka oli etsinyt markkinarakoa elektroniikkateollisuudessa. Matkapuhelinmarkkinoiden kasvu Pohjoismaissa alkoi kiinnostaa ulkomaisia sijoittajia. Samalla he oivalsivat, että myös muissa maissa oli odotettavissa Pohjoismaiden kaltainen kehitys. Maailmanlaajuiset jättimarkkinat odottivat puhelinverkkojen ja matkapuhelinlaitteiden valmistajia sekä puhelinyhtiöitä.

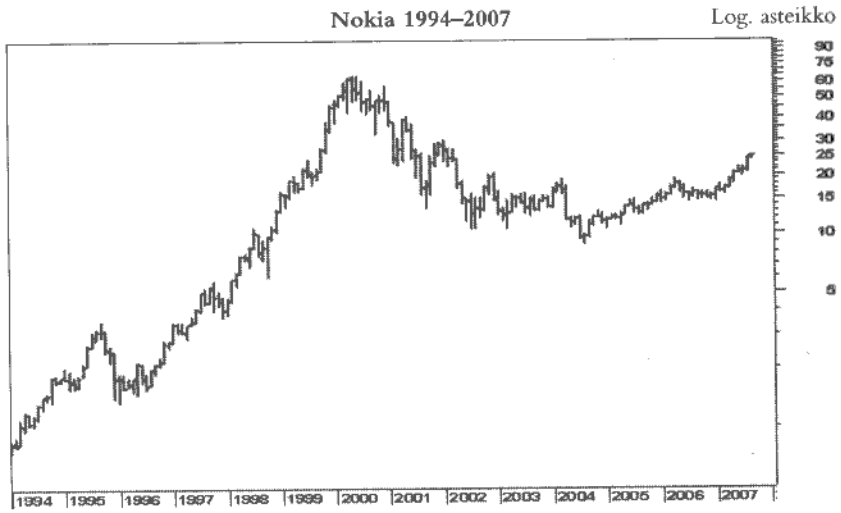
Tiedonkulun kehitykseen on historian aikaisemmissa vaiheissa löytynyt varoja. Aikanaan sekä lennättimen, kansainvälisen puhelinliikenteen että tietokoneiden keksimistä olivat vauhdittaneet armeijat ja sijoitusmarkkinat. Molemmissa piireissä ollaan valmiit maksamaan lähes mitä tahansa mahdollisuudesta päästä tiedonkulussa askeleen verran muita edelle.

Kun puhumme tietotekniikka-alan yliarvostuksesta Suomessa ja Yhdysvalloissa, niissä oli se ero, että Yhdysvalloissa Internetiä hyödyntävät yhtiöt olivat näkyvästi esillä. Suomessa painopiste pörssikuplan aikana oli Nokian ansiosta puhelimen ympärillä. Helsingin pörssiin listautui puhelinyhtiöiden (Helsingin Puhelin, Keski-Suomen Puhelin, Sonera ja Tampereen Puhelin) ohella puhelinalan laitetoimittajia, alihankkijoita ja palvelujen tuottajia (Aspocomp, Comptel, Eimo, Efore, Elcoteq, Jippii Group, JOT Automation, Perlos, PK Cables, PMJ Automec, Tecnomen, Teleste ja Wecan Electronics). Osa näistä yhtiöistä keskittyi palvelemaan puhelinoperaattoreita, osalla yhtiöistä liiketoiminnan pääpaino oli muissa tuotteissa.

Nokia villitsi sijoitusmarkkinat

Mitä tapahtui pörssimarkkinoilla 1990-luvun lopulla? Katsotaan kahta oheista kuvaa. Huomaamme, että Helsingin pörssin kehitystä kuvaavan

HEX-indeksin (kuva 21) ja Nokian (kuva 22) kurssikehitystä esittävät kuvat ovat varsin yhdenmukaiset. HEX-indeksi käsittää kaikki Helsingin pörssin päälistan yhtiöt niiden edustamalla markkina-arvolla. Sen seurauksena osakkeen kurssin kohotessa yhtiön painoarvo indeksissä kohoaa. Vastaavasti yhtiö, jonka kurssi romahtaa, menettää merkityksensä indeksissä.



Kuva 22. Nokian kurssikehitys Helsingin pörssissä 1994–2007.

Korkeimmillaan Nokian kurssi oli 65 euroa toukokuun alussa vuonna 2000. Silloin yhtiön arvo oli 300 miljardia euroa. Se oli kaksinkertainen Suomen bruttokansantuotteeseen verrattuna! Nokian painoarvo HEX-indeksissä oli peräti 70 %. Jos tähän lisätään puhelinyhtiö Sonera, kohosi näiden kahden osuus Helsingin pörssin yhtiöiden yhteenlasketusta arvosta 80 %:iin. Arvostus oli korkea verrattuna siihen, että Nokian ja Soneran yhteenlaskettu liikevaihto oli tuskin neljännestä kaikkien pörssiyhtiöiden liikevaihdosta. Nokian osakkeita ostivat ulkomaiset sijoittajat maailman kaikilta ääriltä. Suomalaiset toimivat myyjinä. Pörssihuuman kestäessä ulkomaisen omistuksen osuus kohosi yli 90 %:iin tämän lippulaivamme omistuksesta. Nokian kurssin pudottua 10 euroon vuonna 2004 sen painoarvo HEX-indeksissä oli enää 30 %.

Olosuhteet olivat suotuisat pörssikuplan syntymiselle

Pörssikurssien nopea kohoaminen oli monien asioiden summa. Varsinaisen kuplan eli huikean perusteettoman yliarvostuksen syntymien edellyttää kuitenkin hurmosmaista yli rajojen yltävää kansanliikettä, jossa kaikki sijoittamisesta kiinnostuneet ovat mukana. Nuoremmilla sijoittajilla ei välttämättä ole riittävästi tietoja aikaisemmista pörssiromahduksista, joten he ovat alttiita panemaan varoja korkean arvostustason osakkeisiin.

Edellytyksiä sijoitusmarkkinoiden kehittämiseksi parannettiin ja olosuhteet kurssien yleiselle nousulle olivat suotuisat 1990-luvulla. Seuraavassa on tekijöitä, jotka vaikuttivat pörssiosakkeiden kysynnän kasvuun:

- Ulkomaiset sijoittajat pääsivät rajoituksetta ostamaan suomalaisia osakkeita 1980-luvun lopulta alkaen.
- Pääministeri Esko Ahon hallitus oli laman pakottamana uudistanut pääomia koskevan verotuksen Suomessa. Uudistus astui voimaan vuonna 1993. Pääomien liikkuvuutta parannettiin.
- Pörssikaupankäynti uudistettiin. Kaupankäynti siirrettiin tapahtuvaksi omassa tietokonejärjestelmässä ja tieto liikkui tosiajassa.
- Arvo-osuusjärjestelmän perustaminen lopetti kankean paperisten osakekirjojen siirtelyn. Arvo-osuustili on kuin pankkitili, mutta siinä on rahan sijasta osakkeita.
- Pörssivälittäjien toiminta muuttui avoimeen suuntaan. Pörssivälittäjä sai päättää asiakkaalta perittävistä välityspalkkioista itse. Kilpailun kiristyi ja pörssivälittäjien palkkiot alentuivat, joka vuorostaan johti pörssivaihdon kasvuun.
- Etävälitystoiminnan mahdollistaminen tarjosi mahdollisuuden ulkomaiselle pörssivälittäjälle käydä kauppaa Helsingin pörssissä ilman kustannuksia lisääviä suomalaisia välikäsiä.
- Suoran Internet-välitteisen kaupankäynnin mahdollistaminen helpotti kauppojen tekemistä entisestään. Yhä suurempi osa pörssissä tapahtuvasta kaupankäynnistä tapahtuu asiakkaan toimesta Internetissä nopeasti ja alhaisin kustannuksin.

  Pörssikaupankäynti siirtyi euroihin vuonna 1999, siis kolme vuotta ennen kuin setelistö vaihdettiin euroihin. Kun kaupankäynti tapah-

tuu yhtenäisvaluutta eurossa, ulkomaisen sijoittajan on helpompi hahmottaa ja seurata yhtiön osakkeen hinnan kehitystä.
- Euroon siirtyminen lisäsi Suomen sijoitusmarkkinoiden uskottavuutta. Syrjäisessä Euroopan kolkassa sijaitseva Suomi oli siihen saakka ollut merkityksetön markkina-alue kansainvälisille sijoittajille.
- Euroon siirtyminen alensi yleistä korkotasoa, jolla on ratkaiseva merkitys kansantalouden kehitykseen. Alhaisten korkojen aikana varallisuusarvot kohoavat. Velkapääoman hinta on alhainen ja heikommatkin liikeideat tuottavat enemmän kuin mitä pääoma maksaa.
- Eräissä pörssiyhtiöissä (mm. Amer, Elisa, Huhtamäki, Nokia ja Nordea Bank) osakesarjat yhdistettiin. Äänivaltaerot poistuivat. Siirryttiin yksi osake, yksi ääni -periaatteeseen. Vähemmistöosakkaat eivät enää hallinneet pörssiyhtiöitä pienillä osakemäärillä.
- Oman lisänsä toi vuosituhannen vaihtuminen. Yhdysvalloissa oli todettu, että siirryttäessä 1800- ja 1900-luvuille kansalaisissa esiintyi tavanomaista vuodenvaihdetta suurempaa toiveikkuutta, joka ilmeni pörssikurssien nousuna.
- Tietotekniikan nopein kehitysvaihe osui 1990-luvun lopulle. Tiedonvälityksen pirstoutuminen eri järjestelmiin tarjosi samalla valtavia mahdollisuuksia uusilla tai uudistuvilla toimialoilla liiketoimintaa harjoittaville valmistajille ja palvelun tuottajille.

Uudet pörssiyhtiöt syntyvät nousukaudella

Nousukaudelle tyypillinen ilmiö on uusien pörssiyhtiöiden listautumismäärä. Pörssilistaukset tapahtuvat aaltoina. Vuosien hiljaiselon jälkeen listautumismarkkinat heräävät eloon muutaman vuoden ajaksi, jonka jälkeen kaikille halukkaille on tarjolla osakkeita riittävästi.

Nokian osakkeita 1990-loppuvuosina myyneillä riitti sijoitusvoimaa. Haluttiin uusia vaihtoehtoja. Alettiin puhua, että osakkeista on pula. Listautumisanneille löytyi merkitsijöitä. Kun uusia pörssiyhtiöitä listautuu vuosia kestäneen hiljaisen vaiheen jälkeen, ovat ensimmäiset listautuvat yhtiöt yleensä listausvaiheen vahvimpia yhtiöitä. Listautumisvaiheen lopulla pörssilistoille ilmaantuu liikeidealtaan ja markkina-asemaltaan heikompia yhtiöitä, joista harvat ovat listalla enää viiden vuoden kuluttua.

Itse koen pörssin huikean nousuvaiheen alkaneen kuorma-autojen johdinkaapeleita valmistavan PK Cablesin listautumisannissa maaliskuussa 1997. PK Cables oli aikaisemmin ollut Nokian tytäryhtiö nimellä Pohjolan Kaapeli. PK Cablesin sijoittajatilaisuudessa Helsingissä oli runsaasti väkeä ja paikalla vallitsi tavanomaista myönteisempi ilmapiiri. Yhtiön merkittävänä omistajana oli pääomasijoituksia hallinnoiva Capman, joka oli aistinut tilanteen pörssilistaukselle otolliseksi. Capman itse listautui myöhemmin nousuhuuman loppumetreillä. PK Cables muutti nimensä sittemmin PKC Groupiksi, ja se on yleisen notkahduksen jälkeen menestynyt hyvin.

Vuonna 1997 listautuivat pörssin eri listoille PK Cablesin ohella Elcoteq, HK Ruokatalo, Helsingin Puhelin (myöhemmin HPY Holding, nykyään Elisa), Incap, Jaakko Pöyry Group, Keski-Suomen Puhelin (myöh. Yomi, nyk. osa Elisaa), Kyro, Metsä Tissue (nyk. osa M-Realia), Nordic Aluminium, Novo Group (nyk. WM-Data Novo, osa ruotsalaista konsernia) ja Rocla.

Seuraavana vuonna pörssiin tulivat A-Rakennusmies (nyk. Ramirent), Exel, JOT Automation (nyk. osa Elektrobitia), Mandatum (nyk. osa Sampo Pankkia), PMJ Automec (nyk. Cencorp), Rapala Normark (nyk. Rapala). Sonera (nyk. TeliaSonera, osa ruotsalaista konsernia), Sponda ja Tampereen Puhelin (myöh. Soon Communications, nyk. osa Elisaa).

Nokian pörssikurssin moninkertaistuminen parissa vuodessa innosti Suomen kansan osallistumaan valtion omistaman Soneran yksityistämisantiin marraskuussa 1998. Yhtiön juuret löytyvät valtion omistamasta teleliiketoiminnasta, jonka nimeksi oli monien vaiheiden jälkeen päätetty Sonera. Valtion omistama Posti-Tele oli sitä ennen jaettu Telecom Finland Oy:ksi ja Suomen Posti Oy:ksi.

Soneran listautumisannissa valtio myi 158 miljoonaa osaketta 45 markan (7,57 euroa) kappalehintaan. Kahden miljoonan osakkeen henkilökunta-anti mukaan lukien annin arvo oli 1 210 miljoona euroa. Kaikkiaan 80 000 ostajaa hankki Soneran osakkeita. Valtio palkitsi yhden vuoden omistusajan antamalla yhden uuden osakkeen ilmaiseksi jokaista kymmentä merkittyä osaketta kohti. Jatkoanti seurasi syksyllä 1999. Silloin

valtio myi 144 miljoonaa osaketta hintaan 23,75 euroa kappaleelta. Merkitsijöitä palkittiin taas vuoden omistusajan jälkeen antamalla jokaista annissa kymmentä merkittyä osaketta kohti yksi uusi osake ilmaiseksi. Annin rahallinen arvo oli 3 419 miljoonaa euroa.

Valtiovarainministeri Sauli Niinistön aikana valtio hankki kaikkien aikojen pörssivoiton myymällä pörssihuuman huippuhetkellä 22 miljoonaa Soneran osaketta huikeaan 92 euron kappalehintaan ensisijaisesti ulkomaisille institutionaalisille sijoittajille maaliskuussa 2000. Tuolla pienellä osakemäärällä valtio sai 2 024 miljoonaa euroa.

Talonpoikaisjärki katosi pörssihuumassa

Taloudellisten tosiasioiden unohtaminen johti Soneran tuhoon, kun yhtiö uuden toimitusjohtajansa johdolla lähti valloittamaan Saksan markkinoita ilman minkäänlaista tietoa siitä, miten markkinat ja kilpailutilanne toimivat maassa. Sonera tarjosi pelkästä matkapuhelinliikenteen ns. kolmannen sukupolven Umts-toimiluvasta 3 625 miljoonaa euroa (Soneran osuus yhteistarjouksesta espanjalaisen Telefonican kanssa). Kun Telefonican ja Soneran yhteisyritys Quad alkoi tarjota matkapuhelinpalveluita Saksassa, osoittautui, että edes yhden prosentin markkinaosuuden hankkiminen oli ylivoimaista. Kilpailijat, joilla oli vakiintunut markkina-asema, panivat uudelle yrittäjälle kampoihin kaikin mahdollisin tavoin. Yhteisyritys lopetettiin nopeasti, ja tämä uusien markkinoiden valloitusyritys tuotti raskaan taloudellisen tappion.

Toimilupahuutokaupoissa velkaantuneen Soneran taloudellinen ahdinko kohosi niin suureksi, että se joutui turvautumaan osakkeenomistajiensa puoleen toteuttamalla maksullisen uusmerkinnän, jossa jokaista kahta vanhaa osaketta kohti annettiin yksi uusi osake hintaan 2,70 euroa. Soneran osakkeenomistajat kantoivat kortensa kekoon ja osallistuivat Soneran pelastusyritykseen merkitsemällä ja maksamalla tarjotut uudet osakkeet. Suomen valtio maksoi osuutensa 530 miljoonaa euroa. Summa on lukuna iso, mutta pieni verrattuna siihen, mitä valtio oli aikaisemmin saanut osakemyynneissään suomalaisilta ja ulkomaisilta sijoittajilta.

Sonera joutui kirjaamaan Saksan ja Italian huutokaupoissa hankkimistaan toimiluvista 4,3 miljardin euron arvonalennukset, menetti itsenäisyytensä ja on nyt osa ruotsalaista TeliaSoneraa. Sulautumisessa annettiin jokaista Soneran osaketta kohti 1,5144 TeliaSoneran osaketta tai vaihtoehtoisesti 5 euroa käteisenä. Vuonna 1996 pörssiin Sonerana listautuneen yhtiön pörssikurssi tavoitti kymmenen vuoden mittaisen pörssitaipaleen jälkeen listautumishintansa, kun vertailukelpoisuuden saamiseksi osakkeen kurssia oikaistaan tehdyn osakeantien vaikutuksella.

Vuoden 2004 lopulla Suomen valtio myi 250 miljoonaa TeliaSoneran osaketta saaden niistä 1 122 miljoonaa euroa. Näin valtio oli saanut neljällä osakemyynnillään rahaa yli 7 700 miljoonaa euroa. Viimeksi tehdyn kaupan jälkeen valtio omisti vielä 641,8 miljoonaa TeliaSoneran osaketta (omistusosuus 13,8 %), joiden markkina-arvo oli 6,40 euron kurssilla 4 100 miljoonaa euroa.

Pörssihuuman huippuvuosi oli 1999

Vuonna 1999 kurssiennätyksiä rikottiin, ellei aivan päivittäin, niin viikoittain. Kaikki olivat tyytyväisiä. Valtion tulot kasvoivat. Nokia ja ulkomaiset sijoittajat toimivat vetureina. Suomessa oli miljonäärejä enemmän kuin milloinkaan. Jonot listautumisanteja myyvissä pankeissa ja pankkiiriliikkeissä olivat pitkät. Listautuneiden yhtiöiden kurssit pomppasivat heti ensimmäisenä pörssipäivänä. Pörssi oli kuin kahvikuppi. Kun sinne kaataa riittävästi kahvia, kuppi täyttyy. Kun sinne kaadetaan vielä lisää, kahvi valuu yli äyräiden. Seurauksena on sotku, jonka siivoaminen kestää kauan. Näin tapahtui myös pörssimarkkinoilla.

Osakkeiden kovasta kysynnästä kertoo uusien pörssiyhtiöiden lista vuonna 1999: Aldata, Aspocomp, Biohit, Comptel, Eimo, F-Secure, Janton, Keskisuomalainen, Liinos (sulautui myöhemmin norjalaiseen Visma Softwareen), Marimekko, Menire, Nedecon (sittemmin Endero), Perlos, Proha, Sanitec, Stonesoft, Sysopen, Technopolis, Teleste, TH Tiedonhallinta (nyk. Solteq), Tieto-X (nyk. Ixonos), Tilamarkkinat ja TJ Group. Huomaamme, että uusien pörssiyhtiöiden pääosan muodos-

tivat tietotekniikka-alan yhtiöt. Nyt vuonna 2007 tästä listautuneiden joukosta joka kolmas on poistunut pörssistä.

Pörssiin listautumisia syntyi monin eri tavoin, kun omistajat hakivat yhtiölleen arvonnousua ja kaupankäyntipaikkaa. Vuonna 1999 Sanoma-WSOY tuli pörssilistalle Sanoman sulauduttua pörssilistatun WSOY:n kanssa. Sanoma Oy:n osakkeilla oli käyty kauppaa vanhalla meklarilistalla jo vuodesta 1981. Sijoituspankki ja -yhtiö Conventum (nyk. osa Pohjolaa) ilmaantui pörssilistalle yhtiön sulauduttua Arctos Capitalin kanssa. Se taas oli aikaisemmin osuuspankkileirin sijoitusyhtiö OP-Sijoitus, joka oli valmiiksi pörssinoteerattu. Marimekko ja Teleste taas olivat olleet pörssiyhtiöitä jo 1970- ja 1980-luvuilla ennen kuin ne olivat lunastustarjouksen jälkeen poistuneet pörssikaupan piiristä.

Tietotekniikkaosakkeisiin erikoistunut pääomasijoitusyhtiö Menire tuli pörssiin Suomen Optiopörssin nimen ja liiketoimintamuutoksen jälkeen. Suomen Optiopörssi oli perustanut johdannaismarkkinat Suomeen, listautui, myi liiketoimintansa Helsingin pörssille HEX:ille (nyk. osa ruotsalaista pörssinoteerattua OMX:iä) ja lopuksi syntyi Menire. Aspocompista tuli pörssiyhtiö, kun se irrotettiin pörssinoteeratusta Asposta. Menestyksellinen viestintäalan Janton ehti olla pörssissä neljän vuoden ajan, kunnes amerikkalaisen pankin Bank of American pääomasijoitusyhtiö osti Jantonin myydäkseen sen jonkin ajan kuluttua edelleen Keski-Uusimaa Oy:lle.

Tieto-X:n perustivat työttömiksi jääneet tietotekniikka-alan ihmiset välittämällä vuokratyövoimaa tietotekniikka-alan yrityksille. Tieto-X perustettiin osuuskuntana 1995. Jo seuraavana vuonna sen yhtiömuoto muutettiin osakeyhtiöksi. Listautuminen tapahtui mahdollisimman oikealla hetkellä syksyllä 1999 siten, että vanhat osakkeenomistajat myivät yleisölle omistamiaan osakkeita 12 miljoonan euron arvosta. Työttömistä perustajista leivottiin miljonäärejä muutamassa vuodessa. Harvoin pohjalta lähteneitä aloitekykyisiä yrittäjiä palkitaan näin ruhtinaallisesti ja näin nopeasti. Tieto-X:n, eli nimenmuutoksen jälkeen Ixonosin, pörssitaival on jatkunut suotuisissa merkeissä, ja yhtiö on pystynyt jakamaan osinkoa joka vuosi.

Elisa oli kokenut suuren luokan muutoksen Helsingin Puhelinyhdistyksestä osuuskunnaksi, Helsingin Puhelimeksi, HPY Holding -yhtiöksi ja lopulta pörssinoteeratuksi yhden osakesarjan osakeyhtiöksi, jolla oli syntyessään 330 000 osakkeenomistajaa. Alkuperäiset puhelinosuustodistukset vaihdettiin 150 osakkeeseen. Helsingin Puhelinyhdistyksen uusien osuustodistusten viimeinen myyntihinta oli 5 500 markkaa eli 925 euroa. Yhdeksi osakkeen hinnaksi tuli siten enimmillään 6,17 euroa osuustodistuksen hankinta-ajankohdasta riippuen. Elisan kurssi kipusi parhaimmillaan 58 euroon maaliskuussa 2000.

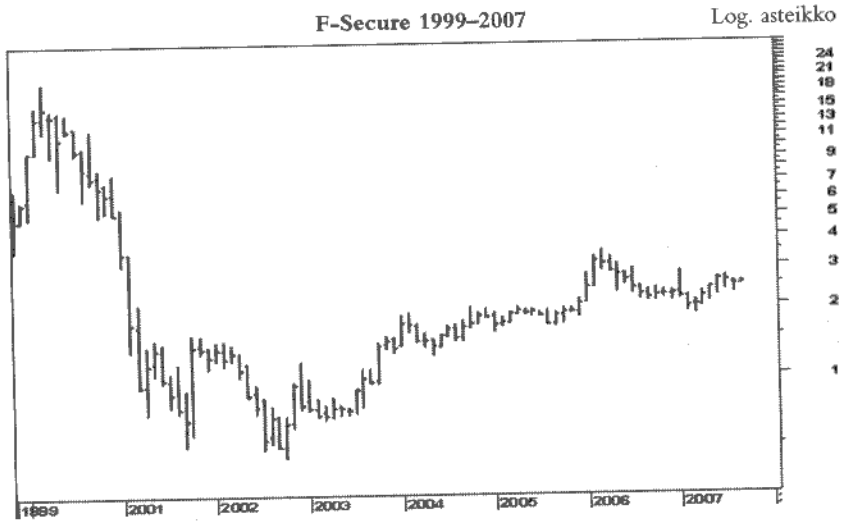
Pian listautumisensa jälkeen Elisa toi pörssiin matkapuhelinyhtiöille ohjelmistoja tuottavan tytäryhtiönsä Comptelin, jonka listautumisannissa (à 16,50 euroa) koti- ja ulkomaiset sijoittajat halusivat olla mukana sankoin joukoin. Myöhemmin vuosina 2002–2007 osakkeen hinta on ollut 1–3 euron vaiheilla. Elisalla on varmaan kaduttu, että Comptelista ei kysynnän ollessa korkeimmillaan myyty suurempaa osaa pörssimarkkinoille. Pörssihuuman aikana myös Elisa sortui seikkailemaan Saksan maalla ostamalla paikallisia puhelinyhtiöitä. Yhtiö velkaantui ja menetti osingonmaksukykynsä. Tiukan kulukuurin läpikäynyt Elisa kipusi takaisin osingonmaksajien joukkoon tilivuodesta 2004 alkaen.

F-Secure oli julkisen sanan lemmikkiyhtiö

Lehdistön lemmikkiyhtiö vuonna 1999 oli F-Secure. Yhtiö sai runsain mitoin myönteistä julkisuutta niin ennen pörssilistautumistaan kuin sen jälkeen. F-Secure valmistaa tietoturvaohjelmistoja Internetiin ja on tunnettu viruksentorjuntaohjelmistoistaan. Yhtiö listautui pörssiin osittain maksullisella uusmerkinnällä ja osittain vanhojen osakkeenomistajien myymillä osakkeilla. Osakkeiden hinta oli 7,70 euroa. Yhdistetystä osakeannista ja -myynnistä kerätyistä varoista yhtiön kassaan meni 50,4 miljoonaa euroa ja vanhojen osakkeiden myyjille 4,7 miljoonaa euroa ennen kuluja.

Oheinen kuva F-Securen kurssikehityksestä kertoo karua kieltä, vaikka se on keskimääräistä parempi suomalaisten tietotekniikka-alan pörssiyhtiöiden kurssikehitystä esittävä käyrä. Osakkeen alhaiselta tuntuvasta

hinnasta huolimatta yhtiön markkina-arvo on korkea. Muutamien pienten uusmerkintöjen jälkeen F-Securen osakeluku on kohonnut 155 miljoonaan osakkeeseen.



Kuva 23. F-Securen kurssikehitys Helsingin pörssissä 1999–2007.

Ollessaan huippuhinnassaan 19,40 euroa yhtiön arvo oli 2 875 miljoonaa euroa, siis lähes kolme miljardia euroa! F-Securen taivaita tavoitellut pörssiarvo oli vuoden 2000 alussa suunnilleen se, mitä Nokian renkaat, Orion tai YIT maksoivat vuonna 2007. F-Securen liikevaihto pysytteli sitkeästi 40 miljoonan euron vaiheilla usean vuoden ajan. Kasvuhaaveet eivät ole toteutuneet. Vihdoin vuonna 2004 yhtiön liikevaihto kääntyi selvään kasvuun ja tulos kohosi voitolliseksi. Yhtiön arvo 2,20 euron kurssilla on 340 miljoonaa euroa.

F-Securen ongelmat ovat tietotekniikka-alan yhtiöille tyypillisiä. Tuotekehitys maksaa paljon rahaa. Kun uusi tuote lopulta saadaan markkinoille, kilpailijat tulevat suurin piirtein samaan aikaan ja uuden tuotteen myyntihinta jää odotettua alhaisemmaksi. Liikevaihtoa ei synny tuloksesta puhumattakaan. Usein käy niin, että paras tuote valtaa maailman markkinat ja muille kilpailijoille jää jaettavaksi rippeet.

Listautumisen yhteydessä hankittujen 50 miljoonan euron kassavarojen turvin yhtiö on pysynyt hengissä. Rajujen kululeikkausten ja onnistuneen tuotekehityksen ansiosta F-Secure ponnisti voitolliseen tulokseen vuonna 2003. F-Secure maksoi osinkoa ensi kerran vuodelta 2005.

Kurssien nousu taittui keväällä 2000, mutta listautumiset vasta vuoden lopulla

Vuosi 2000 alkoi siitä, mihin edellinen vuosi päättyi, eli kurssiennätyksiä rikottiin jatkuvasti. Teollisuusmaissa kurssikehitystä kuvaavat pörssi-indeksit tavoittivat huipputasonsa maaliskuussa. Näin meilläkin, mutta vielä vapun tienoilla Nokia tempaisi rajun nousupiikin. Siihen päättyi pörssihistoriamme huikein nousu.

Useiden yhtiöiden listautumissuunnitelmat olivat pitkällä vuonna 2000. Edellisvuoden tilinpäätösten valmistuttua listautumisputkeen tuotiin uusia yhtiöitä. Markkinat imivät tarjotut osakkeet aina kesään asti. Vuoden 2000 syksyllä uusien osakkeitten kysyntä alkoi hiipua. Sijoittajat olivat kokeneet ensimmäiset merkittävät tappionsa tuulen käännyttyä vastaiseksi.

Vuoden 2000 ensi puoliskolla olivat listautuneet hyvän kysynnän jatkuessa Basware, Biotie Therapies, Digital Open Network Environment eli Done (nyk. Done Solutions), eQ Holding (nyk. islantilaisten omistama eQ Pankki), Etteplan, Iocore (nyk. Sentera, joka sulautui SysOpen Digiaan), Jippii Group (nyk. Saunalahti, joka sulautui Elisaan), Okmetic, Satama Interactive, Tecnomen, Tekla, ja Wecan Electronics (nyk. Scanfil). Syksyllä listautuivat viimeisinä Amanda Capital, Beltton, Evox Rifa, SSH Communications Security, Vacon ja Vestcap (nyk. Capman).

Tecnomenin pörssitaival itsenäisenä yhtiönä alkoi sen jälkeen, kun se oli irrotettu pörssinoteeratusta Kyrosta. Vanha pörssiyhtiö Finvest vuorostaan jakaantui neljäksi yhtiöksi, joista kolmesta tuli pörssiyhtiö: eQ Holding, Evox Rifa ja Vestcap. Pääomarahastoja hallinnoiva Capman listautui sulautumalla pörssinoteerattuun Vestcapiin. Lukuisat sulautumiset, jakaantumiset ja nimenmuutokset kertovat ongelmista. Uuden pörssiyh-

tiön liiketoiminta ei aina kehittynyt odotusten mukaan, vaan liiketoiminnan jatkuvuuden turvaamiseksi on jouduttu tekemään monenlaisia järjestelyjä.

Sijoittajien salkut alkoivat olla niin pullollaan osakkeita, että uudet pörssilistautumiset eivät enää tehneet kauppaansa. Listalle tuli vuonna 2001 uusia yhtiöitä, mutta ne olivat joko entisen pörssiyhtiön jatkajia (Nordbanken, nyk. Nordea Bank), jakaantuneita yhtiöitä tai sulautumisen tuloksena syntyneitä yhtiöitä tai jo listalla olevien yhtiöiden tytäryhtiöitä. Esimerkiksi J. W. Suominen Yhtymä (nyk. Suominen Yhtymä) tuli pörssilistalle uutena yhtiönä, kun Lassila & Tikanoja jakaantui kahdeksi yhtiöksi. Listautumisessa ei haettu rahaa sijoittajilta, vaan entisen Lassila & Tikanojan osakkeenomistajat olivat nyt kahden itsenäisen pörssiyhtiön omistajia.

Paluu arkeen

Tämän jälkeen juhlien jatkot olivat päättyneet. Sijoittajien päähuoleksi tuli tappioitten välttäminen. Mikään uusi osake ei kiinnostanut enää ketään. Ostajat olivat muuttuneet myyjiksi. Kaikki halukkaat olivat saaneet pörssiosakkeita riittävästi, ja kurssit kääntyivät laskuun. Viimeisinä mukaan tulleet saivat nopeasti maistaa tappion karvasta kalkkia. Toteutuneiden tappioiden kattamiseksi alettiin myydä voitollisia osakkeita. Kurssien pudotessa myyntiin tuli yhä enemmän osakkeita. Osakkeenomistajat pelkäsivät, että myös muut myyvät, joten parasta oli toimia nopeasti. Omistajat olivat valmiit luopumaan omistuksistaan yhä alhaisemmin hinnoin, koska he arvelivat saavansa niistä myöhemmin vielä huonomman hinnan. Kurssit vajosivat siten omalla painollaan.

Ihmiset, jotka olivat valmiit keinottelemaan millä tahansa pörssiosakkeella, kieltäytyivät ostamasta jopa parhaiten menestyviä vakavaraisia yhtiöitä. Tunteet hallitsivat markkinoita. Edellisinä vuosina elettiin aheneuden aikaa. Nyt pelko hallitsi markkinoita. Tietotekniikkaosakkeita myytiin mihin hintaan tahansa, vaikka tappio oli 90 % ostohinnasta. Numerot kertovat karuja tosiasioita. Toukokuun 2. päivän jälkeen vuonna 2000 kurssit putosivat Suomessa 14 kuukaudessa seuraavaan alkusyksyyn eli New Yorkiin tehdyn terrori-iskun päivään mennessä pörssi-indeksillä mitattuna 5 584 pisteeseen eli keskimäärin huikeat 70 %.

Vuosituhannen vaihteen pörssikuplan puhkeaminen ei aiheuttanut laajempia yhteiskunnallisia ongelmia, koska 1990-luvun alkuvuosien lama korkeine korkotasoineen oli pelästyttänyt sijoittajat toimimaan vain omilla varoillaan. Velkapääoman käyttö varallisuuden kasvun nopeuttajana oli pörssihuuman aikana vähäistä. Useimmat sijoitusmarkkinoilla mukana olleet kokivat muutaman vuoden ajan olleensa varakkaita. Kurssien vajoamisen myötä tämä varallisuus haihtui ilmaan. Pörssiromahduksessa suomalaiset saivat taas kerran kokea, että mikään pörssisijoitus ei ole ikuinen. Ajat muuttuvat.

22

Sijoitusstrategioita valtameren takaa

JOKAISEN ON SOUDETTAVA OMILLA AIROILLAAN.

Englantilainen sananlasku

Sijoittaminen pörssiosakkeisiin on Yhdysvalloissa kaikkiin kansankerroksiin yltävä säästämismuoto. Yhdysvallat on yksityisyritteliäisyyteen perustuva yhteiskunta, jossa tahtoon, osaamiseen, pääomiin ja työntekoon pohjautuva taloudellinen kehitys on luonut otollisen maaperän arvopaperisijoittamiselle. Valtiovalta on aina huolehtinut siitä, että pörssiosakesijoitusten verokohtelu on ollut lempeää. Se on johtanut sijoitettavien pääomien nopeaan karttumiseen. Pääomavahvat amerikkalaiset ovat siksi merkittäviä sijoittajia kaikkialla maailmassa.

Yhdysvalloissa ilmestyy vuosittain kymmeniä pörssiosakesijoittamiseen liittyviä oppaita. Nopeasti voittoja hankkinut sijoittaja saattaa kirjoittaa elämänkertansa ja selostaa lukijoille sen sijoitusstrategian, jota hän on käyttänyt menestyessään. Alan varsinainen klassikko on Louis Engelin *How to buy stocks*, joka julkaistiin ensi kerran vuonna 1953. Teoksesta otettiin ensimmäisen kolmen vuosikymmenen aikana ilmestymisensä jälkeen yli 50 yhteensä viiden miljoonan kappaleen painosta. Teos keskittyy osakesijoittamisen perusasioihin.

Koska Louis Engelin kirja sisältää sijoittamisen perusasioita ja runsaasti ainoastaan Yhdysvaltain arvopaperikauppaan liittyviä paikallisia piirteitä, ei

teosta käsitellä sen enempää. Sen sijaan tässä luvussa on tarkoitus esitellä alan oppaita ja menestyneiden sijoittajien ajatuksia, jotka sisältävät yleisiä arvopaperisijoittamiseen kuuluvia perusstrategioita. Amerikkalaisten megasijoittajien yleinen sanoma on: hanki tietoosi mahdollisimman paljon tosiasioita ja käytä sen jälkeen päätöksenteossa tervettä järkeä.

Wall Streetin ammattilaisen sijoitusstrategia

Newyorkilainen pörssivälittäjä kirjoitti mielenkiintoisen yhteenvedon kokemuksistaan yli kahden vuosikymmenen ajalta kirjassa *Confessions of a Wall Street insider* (1972) nimimerkillä CC Hazard. Hänen ajatuksensa antavat virikkeitä suomalaiselle osakesijoittajalle.

Ovatko pörssiosakkeet sinua varten? Ne eivät ole kaikille oikea sijoitusmuoto. Pörssiosakkeet kiehtovat ensisijaisesti sellaisia ihmisluonteita, jotka ovat kiinnostuneita suuremmista tuotoista sen kustannuksella, että riski ja epävarmuus nousevat. Tällaisella henkilöllä on usein vaihtoehtona oman liikeyrityksen aloittaminen tai kiinnostus tehdä sijoituksia kiinteistöihin.

CC Hazard mainitsee viisi perusominaisuutta, jotka henkilöllä tulee olla, jos hän aikoo olla toimelias osakemarkkinoilla.

1. Tarvitaan varallisuutta

Pörssiosakkeisiin ei pidä sijoittaa rahoja, joita tarvitaan jokapäiväiseen elämiseen tai tiedossa oleviin maksuihin. Jos pörssisijoituksesi sujuvat huonosti, se ei saa sotkea elämääsi. Tappiot tietysti kirvelevät, mutta niiden ei pidä saattaa sinua taloudellisiin vaikeuksiin.

2. Miten arvostat rahaa?

Ehkäpä avaintekijä on se, millä tavoin ajattelet rahaa. Mitä se merkitsee sinulle? Se, joka murehtii ja pelkää pörssiosakkeisiin sijoittamiensa rahojen puolesta, ei ole oikea harjoittamaan arvopaperikauppoja. Tarvitaan hiukkasen uhkapelurin luonnetta.

3. Virheen hyväksyminen

Jokainen arvopaperisijoittaja tekee virheitä. Sinulla on oltava kyky nähdä ja myöntää itsellesi virheet nopeasti ja estoitta. Sinun on pystyttävä katsomaan itseäsi peiliin ja sanomaan: "Nyt meni vikaan." Sitä paitsi sinun on pystyttävä kertomaan läheisillesi virheistäsi, ilman että olet hämmentynyt tai alemmuudentuntoinen. Hyvät ja huonot sijoittajat erottuvat parhaiten siitä, miten he tunnustavat itselleen virheensä.

4. Riippumattomuus

Viisas sijoittaja kuuntelee kaikki neuvot, vihjeet ja tiedot, mutta tekee päätökset itsenäisesti. Epäonnistunut sijoittaja on riippuvainen toisista ja kulkee tuulen mukana.

CC Hazard kertoo kokeesta, jolla riippumattomuutta voidaan mitata. Koehenkilö istuu muiden kanssa pöydän ympärillä. Pöydällä on kuusi tulitikkua, joista yksi on selvästi muita pitempi. Ryhmän jäseniä kehotetaan näyttämään, mikä tikku on pisin. Muut jäsenet ovat saaneet ennakolta ohjeen poimia tulitikuista toiseksi pisimmän. Koehenkilön vuoro tulee viimeisenä. Paine on kova toimia muiden mukaan ja poimia tikku, jonka hän tietää olevan väärä. Uskallatko sinä olla itsenäinen vai toimitko ryhmän mukana? Jos arvelet kuuluvasi jälkimmäisiin, joita on paljon, lienee parasta, että sijoitat varasi korkopapereihin.

5. Päättäväisyys

Menestyksellinen osakesijoittaja toimii päätöksen tehtyään epäröimättä. Sen jälkeen kun osto- tai myyntipäätös on tehty, ei pidä enää jälkikäteen vaivata itseään sillä, oliko päätös oikea. Jos päätös osoittautuu myöhemmin epäonnistuneeksi, tehdään uusi päätös ja toimitaan sen mukaan. Menestyksellinen sijoittaja toimii kypsästi ja vakaasti. Hänen ajattelunsa ja käyttäytymisensä tunnusmerkkejä ovat joustavuus ja sopeutuvaisuus. Hän on tehokas ja varmatoiminen.

Edellä on lueteltu CC Hazardin mainitsemia ominaisuuksia. Jos arvelet täyttäväsi nämä tunnusmerkit, pörssiosakkeet voivat olla sinua varten.

Jos et täytä tunnusmerkkejä, älä ala käydä kauppaa pörssiosakkeilla. Pankkisäästäminen tai obligaatiot ovat sinua varten.

CC Hazardin sijoitusstrategian peruslähtökohta on epävarmuus tulevaisuudesta. Voidaan ajatella, että kun osake vaihtaa omistajaa pörssissä, jompikumpi – joko ostaja tai myyjä – tekee virheen. Kaupanteon jälkeen osakkeen arvo voi joko nousta tai laskea. Hazardin mielestä riittää, kunhan edes joka toinen kerta onnistuu. Vähemmälläkin pääsee voitolle, jos osaa tehdä nopeasti johtopäätökset omista virheistään.

CC Hazardin ensimmäinen sijoitussääntö

Hazardin ensimmäinen tärkeä opetus on: osta ainoastaan jo nousussa olevia osakkeita. Miksi nousevia osakkeita? Siksi, että pörssikursseilla on taipumus kehittyä samaan suuntaan jonkin aikaa. Kuten edellä olemme huomanneet, myös Suomessa pörssikurssit aaltoilevat usean vuoden jaksoissa. Yksittäisten osakkeiden arvot liikkuvat samalla tavalla, jos niiden kehitystä havainnoidaan pitkällä aikavälillä. Kun osakkeen kurssi alkaa kohota, sen huomaavat monet pörssikurssien kehitystä seuraavat ihmiset. Kiinnostus laajenee, markkinoille alkaa ilmaantua uusia ostajia, ja näin kurssinousu vahvistuu. Ennemmin tai myöhemmin kohoaminen pysähtyy ja kääntyy aikanaan laskuun. Alamäen alkaessa on todennäköistä, että sitä kestää jonkin aikaa. Tällöin on hyvä pitää mielessä sääntö, joka koskee myyntihetken valintaa.

CC Hazardin toinen sijoitussääntö

Hazardin toinen sääntö on: aseta tarkka raja tappiollesi. Tee itsellesi selväksi, milloin myyt, kun sijoituksesi on ilmeisesti epäonnistunut. Hän ehdottaa: myy ja myy ainoastaan silloin, kun sijoituksesi on pudonnut 10 % ostohinnastasi tai saman verran nousun jälkeisestä huippulukemasta. Tällä säännöllä rajoitetaan tappiot pieniksi. Toinen myyntihetken valintatapa on asettaa itselle tavoite. Esimerkiksi kun osakkeen arvo on noussut kolmanneksen, myyn heti. CC Hazard hylkää tämän. Mahdollisista voitoista on otettava irti riittävän paljon. Kymmenen prosentin pudotus voi vaikuttaa pieneltä, mutta pitkäai-

kainen kokemus todistaa, että useimmissa tapauksissa näin tehdään oikea myyntipäätös.

Isoimmat virheet syntyvät, kun myyntipäätöstä ei osata tehdä ajoissa. Tappioiden rajaamistaito on etevän osakesijoittajan tunnus. Onnistunut sijoitus valuu hukkaan, jos osakkeesta ei osata luopua oikealla hetkellä. Pörssikurssit aaltoilevat. Mitä lähemmäksi aallonhuippua myyntitapahtuma osuu, sitä parempi. Äärimmäisen huipun saavuttaminen vaatii suunnatonta onnea, eikä sitä kannata yrittää tavoittaa.

Miten tunnistan parhaat osakkeet?

Pohjois-Amerikan etelävaltioista kotoisin oleva William O'Neill aloitti monen muun tulevan suursijoittajan tavoin uransa pörssimeklarina. Työn ohessa hän kasvatti vaatimattoman 5 000 dollarin alkupääoman 200 000 dollariin käymällä kauppaa kolmen osaamansa paperin (Chrysler, Korvette ja Syntax) kanssa. Sen jälkeen hän perusti markkinatutkimusyrityksen, joka erikoistui suurten institutionaalisten sijoittajien tiedontarpeen palveluun. Hän perusti Investor's Daily -lehden vuonna 1984. O'Neill on ollut menestyksellinen sijoittaja, ja hän on kirjoittanut mm. kirjan *How to make money in stocks* (1988).

William O'Neillin vahvuutena on oikeiden osakkeiden löytäminen. O'Neill kertoo, että tutkittuaan sijoittajaguru Jack Dreyfusin kauppoja, hän totesi hämmästyksekseen, että tämän yli sadasta onnistuneesta sijoituksesta ylivoimainen osa oli tehty silloin, kun osakkeen kurssi kohosi uuteen ennätykseen. Jack Dreyfus ei osta osakkeita, kun ne ovat alhaalla. Nehän voivat pysyä alhaalla ties kuinka kauan. Hän ostaa, kun osake rikkoo oman kurssiennätyksensä. Taivas on avoin nousulle, koska sekä ostajilta että myyjiltä puuttuvat kurssin tuki- ja vastustasot, mihin tarttua.

O'Neill kertoo, että ennen ostopäätöstä hän selvittää osakkeesta seuraavat asiat:

- Yhtiön viime osavuosikatsauksen tulos/osake-luvun on oltava reilusti korkeampi kuin vastaavalla jaksolla vuosi sitten.

- Yhtiön viiden vuoden tulos/osake-luvun kehitys on oltava nouseva. Hän kertoo, että menestyspapereiden tulos/osake-lukujen viiden vuoden vuosittainen keskimääräinen nousu oli ollut 24 %.
- Parhaat yhtiöt ovat olleet sellaisia, joissa yhtiö valmistaa aivan uusia tuotteita tai tarjoaa sellaisia palveluja, joita aikaisemmin ei ole ollut saatavilla.
- Onnistuneimmat sijoitukset on tehty pienempiin yhtiöihin. Niissä liikkeelle laskettujen osakkeiden luku on yleensä ollut 5–12 miljoonaa kappaletta.
- Parhaat sijoitukset ovat näyttäneet vahvuutensa olemalla kurssikehityksessä ensimmäisen viidenneksen ryhmässä jo ennen suurta arvonnousua.
- Yhtiön omistusrakenne ei saa olla keskittynyt suuriin institutionaalisiin sijoittajiin. Jos yhtiön asiat menevät huonosti, nämä kaatavat markkinoille sellaisia määriä osakkeita, että osakkeen kurssi romahtaa.
- Selvitä ennen osakeostoa, että pörssikehityksen pääsuunta on nouseva. Tuulta vastaan ei kannata taistella.

Warren Buffett, maailman taitavin sijoittaja

Maailman taitavin pörssisijoittaja on vuonna 1930 syntynyt Warren Buffett. Hän suoritti Columbian yliopiston Business Schoolissa New Yorkissa Master of Business Administration -tutkinnon vuonna 1951. Warren Buffettin sijoitustyyliin kuuluvat kestävät arvot, pitkäaikainen omistus ja velkaantumisen välttäminen.

Maailmanennätys: 42 vuoden ajan 21,4 %:n keskimääräinen vuosituotto

Amerikkalainen Forbes-lehti julkaisee vuosittain listan maailman rikkaimmista ihmisistä. Listan kärkisijoilta löytyivät vuosien ajan tietokoneohjelmistoyhtiö Microsoftin perustaja ja suurin osakkeenomistaja Bill Gates sekä Warren Buffett, joka on hankkinut omaisuutensa sijoittamalla ensisijaisesti pörssiyhtiöiden osakkeisiin. Hänen omistusyhtiönsä Berkshire Hathaway (www.berkshirehathaway.com) noteerataan New

Yorkin pörssissä, joten kuka tahansa on voinut osallistua tämän taitavan miehen vanavedessä oman varallisuutensa kasvattamiseen.

Vuosina 1965–2006 eli 42 vuoden aikana Berkshire Hathawayn taseen oman pääoman osakekohtainen arvo kasvoi keskimäärin 21,4 % vuodessa. Jokainen sijoitettu yksi dollari kasvoi tänä aikana 3 711 dollariin. Samaan aikaan Standard & Poor's 500 -indeksi kohosi osingot mukaan lukien keskimäärin 10,4 % vuodessa eli jokainen dollari 60 dollariin. Korkoa korolle -tekijän ja pitkän aikavälin vuoksi rahamääräinen ero Berkshire Hathawayn hyväksi on ällistyttävä, mutta tosi.

Yhtiön oma pääoma kasvoi 108 miljardiin dollariin eli 18,6 % vuonna 2006. Yhden vuoden kasvu oli kerrassaan 17 miljardia dollaria. Vuosikatsauksessaan osakkeenomistajille Warren Buffett pitää sitä maailmanennätyksenä yhden vuoden tuloksena. Berkshire Hathawayn verot siltä vuodelta olivat 4,4 miljardia dollaria, jolla summalla Yhdysvaltojen valtio kattoi puolen päivän osuuden kaikista menoistaan.

Miljoonan ja miljardin erosta Warren Buffetilla on tapana tehdä kysymys: Kuinka paljon on yksi miljoona tai yksi miljardi dollaria? Miljoona on se, jos mies antaa vaimolleen miljoonan ja sanoo hänelle, että saat käyttää 1 000 dollaria päivässä. Kun rahat loppuvat, pyydä lisää! Vaimo pyytää kolmen vuoden kuluttua lisää. Entäpä jos annat hänelle miljardin? Nyt kuluu 3 000 vuotta ennen kuin hän pyytää lisää! Niin paljon on miljardi.

Warren Buffett on ankaran johdonmukainen, matemaattisesti lahjakas ja tekee ahkerasti työtä mm. lukien parhaimmillaan vuosittain 3 000 yhtiön vuosikertomukset. Buffett kiinnostuu yhtiöistä ennen kaikkea numeroiden välityksellä. Erinomaisen muistinsa ja matemaattisen lahjakkuutensa ansiosta hän ei tarvitse tietokonetta eikä hänellä ole työhuoneessaan näyttöruutua, josta seuraisi tosiaikaisia pörssikursseja.

Liiketoiminnan vapaa rahavirta ratkaisee

Buffettin ainutlaatuisena kykynä on arvioida yhtiön tuloksentekoedellytyksiä tulevaisuudessa. Hän ostaa erinomaisia yhtiöitä huokeaan kurssiin. Ennen sijoituspäätöstä hän selvittää, mikä on yhtiön liiketoiminnan todellinen arvo eli *intrinsic value*. Sillä hän tarkoittaa rahamäärää, jonka yhtiön osakkeenomistajat voivat ottaa yhtiöstä itselleen osinkoina koko sen tulevana elinaikana.

Tämä lasketaan siten, että tulevien vuosien arvioidusta liikevaihdosta vähennetään kaikki mahdolliset kulut ja verot sekä ne rahat, jotka on investoitava liiketoiminnan ylläpitämiseen ja kehittämiseen. Kaikkien vähennysten jälkeen jäljelle jää ns. vapaa rahavirta eli yhtiön kyky maksaa omistajilleen osinkoa. Tulevien vuosien rahavirtojen nykyarvot lasketaan käyvän korkokannan mukaan, mikä johtaa siihen, että mitä kauempana tulot ja kulut ovat, sitä pienemmät ovat niiden nykyarvot. Korkotason kohoaminen alentaa tulevaisuuden tuottojen nykyarvoja nopeasti.

Pelkästään liiketoiminnasta tulevien rahavirtojen arvioiminen ei riitä, vaan tulojen vähennyksenä on otettava huomioon, miten paljon varoja liiketoiminnan ylläpitäminen ja kehittäminen vaatii. Warren Buffett sanoo, että hänen ainoa tehtävänsä on päättää, mihin kohteisiin Berkshire Hathaway ja sen enemmistöomistuksessa olevat yhtiöt panevat liiketoiminnan rahavirrasta tulevat varat *(capital allocation)*. Sijoitetaanko ne investointeina oman yhtiön kehittämiseen vai kenties jonkin toisen paremmat tulevaisuudennäkymät omaavan yhtiön osakkeisiin? Buffett ei ajattele sijoittavansa yhtiöiden osakkeisiin tavanomaiseen tapaan, vaan hän kokee ostavansa osuuden yhtiön liiketoiminnasta ja osuuden sen tulevien vuosien osingoista.

Buffettin tapana ei ole ajatella, millä hinnalla hän myy osakkeet, vaan hän on aina kohdistanut mielenkiintonsa ostamiseen niin, että vaatimattomampikin menestys johtaisi tuntuvaan taloudelliseen tulokseen. Hänen lähtökohtansa on, että sijoitus on "ikuinen". Toisin sanoen sijoitukset ovat pitkäaikaisia.

Keskittäminen tuottaa tulosta – sijoitusten pääpaino viidessä yhtiössä

Berkshire Hathaway -konserniin kuuluvien enemmistöomistettujen yhtiöiden yhteen laskettu liikevaihto vuonna 2006 oli 98 miljardia dollaria ja niiden palveluksessa oli 217 000 työntekijää, mutta yhtiön konttorissa

oli ainoastaan 19 henkilöä. Warren Buffett kirjoittaa vuosikatsauksessaan osakkeenomistajille, että hän haluaa tarjota konsernin ja sen tytäryhtiöiden johtajille niin mielenkiintoiset tehtävät ja olosuhteet, etteivät he, monet korkeasta iästään ja taloudellisesta riippumattomuudestaan huolimatta, halua ryhtyä päätoimisiksi kalastajiksi tai golfin pelaajiksi.

Warren Buffett ei ole hajautuksen kannattaja. Hän ei ymmärrä sijoitusrahastojen varainhoitajien tapaa hajauttaa sijoituksia kymmeniä, jopa yli sata osaketta sisältävään sijoitussalkkuun. Sehän on huonoa, jos onnistunut sijoitus ei näy salkun kokonaisarvossa. Laajasti hajautettu salkku kertoo sijoittajan taidon puutteesta löytää voittajaosakkeita. Buffett kehottaa tekemään kotiläksyt kunnolla ja pitämään vahvimpien yhtiöiden osuus suurena. Niistä on luovuttava vain, jos yhtiön markkina-asema tai kilpailukyky muuttuu ratkaisevasti heikommaksi. Keskeisten sijoitusten (rahoitusyhtiö American Express, virvoitusjuomia valmistava Coca-Cola, vakuutusyhtiö Geico, kulutustavaroiden valmistaja Procter & Gamble ja pankki Wells Fargo) osuus oli kaksi kolmasosaa Berkshire Hathawayn omistuksista.

Berkshire Hathawayn muita suuria osakeomistuksia ovat olutpanimo Anheuser & Busch, öljy-yhtiö Conoco Phillips, energianjakeluyhtiö Mid-American Holdings, kiinalainen öljy-yhtiö PetroChina, vähittäiskauppaketjut englantilainen Tesco ja Wal-Mart sekä sanomalehti Washington Post.

Ainutlaatuiseen taloudelliseen menestykseen yltäneen Buffettin uralle on osunut vastoinkäymisiä. Suurin niistä on jälleenvakuutusyhtiö General Re. Terroristihyökkäys New Yorkissa syyskuun 11. päivänä vuonna 2001 tuli vakuutusyhtiöille hyvin kalliiksi. Tämä oli Warren Buffettin uran ensimmäinen ja toistaiseksi ainoa vuosi, jolloin hänen varallisuutensa aleni. Berkshire Hathawayn osakkeen kirjanpitoarvo putosi 6 %. Buffettia ei lohduttanut, vaikka pörssi-indeksi putosi samaan aikaan 12 %. Pörssikurssit alenivat myös vuosina 2000 ja 2002, mutta Buffett porskutti molempina vuosina myötätuulessa yleisestä laskusuhdanteesta huolimatta.

Tiukat arviointiperusteet ovat julkisia

Berkshire Hathawayn vuosikertomuksessa kerrotaan, millä perusteella Warren Buffett päättää uusista sijoituksista:

- Yhtiön arvo on suuruusluokaltaan 5–20 miljardia dollaria. Poikkeustapauksessa hän on kiinnostunut pienemmistä yhtiöistä, joiden tulos ennen veroja on kuitenkin yli 50 miljoonaa dollaria.
- Tarjolla olevan yhtiön on esitettävä pitkäaikainen kannattava tuloskehitys.
- Yhtiön oman pääoman tuotto on oltava korkea ilman, että tuloksenkehitystä on vauhditettu merkittävällä velanotolla.
- Yhtiöllä on hyvä johto. Buffett haluaa, että yhtiön nykyjohto jatkaa.
- Yhtiöllä on helposti ymmärrettävä ja kestävä liikeidea.
- Yhteydenottajalla on esittää kiinteä myyntitarjous hintoineen riittävän suuresta osakemäärästä.

Warren Buffett lupaa antaa viidessä minuutissa vastauksen, onko hän kiinnostunut tarjouksesta vai ei ole.

Buffett osaa sijoittaa paremmin kuin osakkeenomistajat, siksi osinkoa ei jaeta

Berkshire Hathaway poikkeaa muista kannattavista pörssiyhtiöistä siinä, että se ei jaa osinkoa. Buffett on sitä mieltä, että hän osaa sijoittaa varat paremmin kuin yhtiön osakkeenomistajat. Jos osakkeenomistaja tarvitsee käteistä, hän voi tarvittaessa panna osakkeita myyntiin. Yhtiö on jakanut osinkoa kerran vuodelta 1967. Sitä Buffett pitää virheenä. Myöhemmin hän on sanonut, että "taisin juuri käydä miestenhuoneessa, kun osingosta päätettiin".

Kun osakkeen hinta kipusi yli 40 000 dollarin vuonna 1996, paineet osakkeen pilkkomista kohtaan kävivät ylivoimaisiksi. Sijoitusmarkkinat haluavat pienempiä yksikköhintoja. Warren Buffett ratkaisi ongelman omalla tavallaan. Alkuperäiset osakkeet nimettiin A-osakkeiksi ja sen rinnalle luotiin B-osake, joka oli 1/30 A-osakkeesta. A-osake voidaan vaihtaa B-osakkeeksi, mutta ei päinvastoin.

Vuonna 2007 A-osakkeen (pörssitunnus BRKa) arvo oli 125 500 dollaria ja B-osakkeen (BRKb) kurssi oli 4 200 dollaria. Kun New Yorkin pörssissä säännönmukainen kaupankäyntiyksikkö eli pörssierä on 100 osaketta, on Berkshire Hathawayn kohdalla tehty poikkeus. Sen osakkeilla käydään kauppaa yksin kappalein. Mainitulla kurssitasolla yhtiön markkina-arvo oli 193 miljardia dollaria (osakeluku x pörssikurssi). A-osakkeiksi muutettuna yhtiö on laskenut liikkeelle 1,54 miljoonaa osaketta. Vertailun vuoksi todettakoon, että samaan aikaan Nokian markkina-arvo 26 euron kurssilla oli 102 miljardia euroa eli noin 140 miljardia dollaria. Omahan oraakkeliksi kutsutun Warren Buffettin omistusosuus Berkshire Hathawayn osakkeista oli 37 % ennen kuin hän alkoi lahjoittaa niitä hyväntekeväisyyteen.

Jim Rogers ja George Soros olivat yhtiökumppaneita

Alabaman osavaltiosta kotoisin oleva Jim Rogers valmistui Oxfordin yliopistosta ja suoritti asevelvollisuuden. Menetettyään pörssikeinottelussa kaikki rahansa, 600 dollaria, hän hankkiutui newyorkilaisen pankkiiriliike Arnhold & S. Bleichroederin palvelukseen vuonna 1970, jonne myös unkarilaissyntyinen nuori mies George Soros oli päässyt töihin.

Kun yhtiön toimitusjohtaja ei suostunut maksamaan Rogersille ja Sorokselle heidän aikaansaamistaan hyvistä tuloksista lisäpalkkiota, miehet lähtivät yhtiöstä ja perustivat Quantum Fund -rahaston. Ainoa ulkopuolinen henkilö oli sihteeri. Quantum Fund sijoitti osakkeisiin, korkopapereihin, valuuttoihin, raaka-aineisiin ja johdannaismarkkinoille alueena koko maailma. Rogersin tehtävänä oli etsiä sijoituskohteet. Soros hoiti kauppapuolen. Ollessaan varmoja, että voittavat, he ottivat suuria riskejä. Velkaa tehtiin niin paljon kuin saatiin.

Vuoteen 1980 mennessä he olivat koonneet omaisuuden. Silloin Jim Rogers myi osuutensa ja jättäytyi, ei vielä 40 vuotta täyttäneenä, "eläkkeelle". Hän halusi asua ja elää mukavasti jonkin matkaa New Yorkin ulkopuolella ilman säännöllisen työn aiheuttamia paineita. Jimin intohimona oli pelata squashia. Urheiluharrastusten ohella hän luennoi sijoittamisesta Columbian yliopiston Business Schoolissa New Yorkissa.

Jim Rogers on sijoittaja (*investor*). Hän ei tee lyhytaikaisia kauppoja (*trader*). Rogers seuraa kaikkia markkinoita, mutta tekee vuodessa vain muutaman kaupan. Arvopapereita hän omistaa vuosia. Hän etsii arvoja eli haluaa ostaa hyvien yhtiöiden osakkeita huokealla. Kun ostaa hyvien yhtiöiden osakkeita halvalla, ei voi hävitä. Jossain vaiheessa markkinat oikaisevat tilanteen.

Rogersin mielestä markkinoilla on yleensä sellainen tilanne, että ei kannata tehdä mitään. Useimmilta ihmisiltä puuttuu kärsivällisyys. Pitää muka olla toimintaa, muuten ei ole sijoittaja. Hän kehottaa odottamaan, kunnes tilanne on niin varma, että setelit suorastaan roikkuvat oksilla. Sen jälkeen poimitaan ne.

Jim Rogers tarkkailee sijoitusmarkkinoiden kokonaiskuvaa ja etsii tilanteita, joissa kysynnän ja tarjonnan tasapaino on heilahtamassa kääntäen kurssin uudelle uralle. Hän on tutkinut suuria markkinamuutoksia syineen ja seurauksineen 300 vuoden ajalta. Hän tietää, miksi puuvillan hinta kohosi jyrkästi vuonna 1861 ja miksi se tuli melkein yhtä nopeasti alas. Jim Rogersia ei kiinnosta yksittäisten päivien tapahtumat, vaan tilanteen kokonaiskuva.

Hän kertoo esimerkin: Saksan pörssimarkkinat eivät kehittyneet juuri mihinkään vuosina 1962–1982, vaikka maan talous ja yritykset kukoistivat. Hän arveli, että jos sosiaalidemokraatit häviävät elokuun 1982 vaalit, pörssikurssit tulevat nousemaan vahvasti. Edelleen hän pohti, että jos sosiaalidemokraatit voittavat vaalit, kurssit eivät muutu. Niinpä hän sijoitti Saksaan suuria rahamääriä ennen vaaleja, koska rahallisen tappion mahdollisuus oli pieni. Rogers altistui onnenpotkulle alhaisella riskillä. Kristillisdemokraatit voittivat ja pörssikurssit kohosivat jyrkästi.

Tässä Jim Rogersin sijoitusstrategian kulmakiviä:

- Tarkkaile koko ajan kysyntä- ja tarjontatilannetta. Tuleeko markkinoille uusia sijoittajia? Nousevat korot karkottavat sijoittajia osakemarkkinoilta.
- Kun maan hallitus yrittää päätöksillään kääntää alamäkitrendiä heikkenevässä suhdannetilanteessa saadakseen aikaan nousuvireen, myy, koska mitä todennäköisimmin kehityksen alamäki jatkuu.

- Markkinat voivat olla alamaissa vuosia. Mene mukaan vasta, kun jokin tekijä on saanut aikaan todellisen ja aidon suunnanmuutoksen.
- Markkinat nousevat ylemmäksi ja putoavat alemmaksi kuin mitä voit kuvitella.
- Myy osakkeesi vasta, kun ostajat taistelevat niistä hysteerisesti ja kurssit kohoavat aivan harppauksin.
- Jos markkinat kääntyvät väärään suuntaan odotuksiisi nähden, poistu nopeasti markkinoilta. Älä saata itseäsi perikadon partaalle.
- Älä tee mitään ennen kuin olet aivan varma, että toimit oikein.

Sijoittajamestarin strategiat

Marty Schwartz kohosi maineeseen voitettuaan amerikkalaisen aidon rahan 12 kuukauden sijoittajamestarikilpailun huikealla 781 %:n arvonnousulla. Lisäksi hän sai aikaan neljän kuukauden osakilpailussa enemmän voittoa kuin kaikki muut kilpailijat yhteensä.

Kotoaan käsin kauppaa tekevän Schwartzin sijoitusstrategia perustuu edellä mainitun O'Neillin oppeihin. Näitä asioita hän täydentää teknisen pörssianalyysin antamin lisätiedoin markkinoiden tilasta.

- Ennen kuin Marty Schwartz sijoittaa, hän varmistuu siitä, että osakkeen kurssi on sen oman liukuvan keskiarvon yläpuolella. Toisin sanoen kehityksen pääsuunnan on oltava nouseva.
- Samalla hän katsoo, että osakkeen viimeisin pohja on ylempänä kuin aikaisemmin noteerattu pohja. Se kertoo, että myyntipaine hellittää. Kurssinousu voi lähteä liikkeelle ainoastaan, kun myyjien taholta tuleva tarjonta supistuu.
- Tarkasteltuaan kokonaistilannetta hän miettii vielä, haluaako hän todella omistaa tätä yhtiötä.
- Marty Schwartz välttää pohjaongintaa. Hän sanoo, että pyrkimällä ostamaan hyvin halvalla, pelataan uhkapeliä. Yhtiön taloudellinen tilanne voi olla katastrofaalinen.

Schwartzilla on tapana pitää sijoittamisessa taukoja, etenkin voittoputken jälkeen. Kokemuksesta viisastuneena hän poistuu markkinoilta aika ajoin ja rentoutuu. Puhtaalta pöydältä tuorein voimin on mukava aloittaa. Schwartz kertoo tehneensä suurimmat tappionsa heti voittojakson jälkeen.

Hän pitää parhaana sijoittajaominaisuutenaan tappioiden nopeaa ottamista. Jos hän on kahden viikon omistuksen jälkeen tappiolla, hän myy. Jos sijoituksen arvo on pudonnut 7 %, hän poistuu markkinoilta mihin hintaan tahansa. Saatuaan uransa alkuvaiheessa varoihinsa nähden suuren tappion, hän käyttää tappionvaaran ja sen rajoittamisen puntaroimiseen paljon aikaa. Hänen mielestään sijoitusmarkkinoilla on tärkeämpi voittaa rahaa kuin todistaa itselleen olleensa oikeassa.

Maallisen onnen kehto

Ira Cobleigh on kirjoittanut useita mielenkiintoisia pörssioppaita. Häntä kiinnostaa erityisesti "pikasäästäminen", kuten osoittaa vuonna 1972 ilmestyneen kirjan nimi *Happiness is a stock that doubles in a year* (Onni on omistaa osake, jonka arvo kaksinkertaistuu vuodessa).

Vetävä otsikko edellyttää vastinetta. Sitä Ira Cobleighilla on. Hän luettelee alueita, joilta huimat nousijat voidaan löytää. Tässä vihjeitä:

- pienet ja vähän tunnetut osakeyhtiöt
- uudet ja nopeasti laajentuvat teollisuuden alat
- heikosti menestyneet pörssiyhtiöt niiden noustessa uudelleen jaloilleen
- yhtiöt, jotka ovat tuoneet markkinoille uusia tuotteita ja palveluja
- ison yhtiön ostokohteina olevat pienet yhtiöt
- jyrkkien suhdanteiden varassa toimivat yhtiöt
- osakeannit
- yhtiön osakkeiden uudelleenjärjestelyt, esimerkiksi nimellisarvon muutokset
- eri syistä syntyneet poikkeukselliset tilanteet
- muutokset yhtiön johtoportaassa.

Cobleigh kiinnittää huomiota osakkeen yksikköhintaan. Jos osakkeen hinta on 50 dollaria, sen arvo kaksinkertaistuu helpommin kuin osakkeen, jonka pörssikurssi on 100 dollaria. Vastaavasti 20 dollarin hintai-

nen osake kaksinkertaistuu helpommin kuin 50 dollarin hintainen osake. Tämä pätee myös Suomessa. Monia sijoittajia kiehtoo osake, jonka hinnassa tuntuu olevan tilaa nousulle. On huomattava, että hissi liikkuu molempiin suuntiin. Osakkeet ovat herkkiä liikkumaan myös alaspäin. Alhaisten yksikköhintojen osakkeiden kurssimuutokset alaspäin ovat myös suuria.

Kun Ira Cobleigh tutki toisen amerikkalaisen pörssin American Stock Exchangen osakkeet, jotka kaksinkertaistuivat arvossaan vuonna 1975, hän teki näistä 197 yhtiön osakkeista seuraavat havainnot:

- Lähes 90 % näiden yhtiöiden osakkeista maksoi tammikuun alussa alle 5 dollaria.
- Yhdenkään yhtiön lähtökurssi ei ollut korkeampi kuin 20 dollaria.

Vuonna 1975 Yhdysvaltojen pörssien indeksit kohosivat 20–25 %. Cobleigh sanoo, että pienimmät mahdollisuudet pörssikurssien korkeaan kohoamiseen on New Yorkin pörssin vanhoilla suuryhtiöillä, joiden yksikköhinta on korkea. Toisessa vaakakupissa ovat pörssivälittäjien ylläpitämän NASDAQ:in listan yksikköhinnaltaan alhaiset, hyvin kannattavat ja nopeasti laajentuvat pienyhtiöt.

Hienostunut sijoittaja

Burton Crane liikkuu kirjassaan *The Sophisticated Investor* (1959) huomattavasti rauhallisemmilla alueilla kuin eräät hänen kirjoittajatoverinsa. Hänen kirjansa on tarkoitettu henkilöille, jotka haluavat olla mukana pörssimarkkinoilla, mutta joiden aika tai innostus ei riitä jatkuvaan arvopaperikauppojen mietiskelyyn.

Teos tarjoaa perusohjeen: "Rahat kiinni, kun osakkeiden arvot kohoavat, ja markkinoilta pois, kun kurssit ovat alamäessä. Pörssikurssit kehittyvät ylöspäin aaltoillen. Nousuaaltoon on pyrittävä mukaan." Burton Crane seuraa tilastoja tarkasti. Nousu on vahvaa silloin, kun vaihtomäärät kasvavat rinnan kurssinousun kanssa. Osakkeiden kappalemääräisen vaihdon kuivuminen kokoon on merkki siitä, että ostajien puhti on

poissa. Näitä merkkejä ei ole helppo tunnistaa. Tavallisesti ne huomataan jälkikäteen.

Kirjoittaja kiinnittää huomionsa hyvin kannattaviin yhtiöihin. Hänen ohjeensa on: "Pysy kaukana tappiollisista yhtiöistä, vaikka niiden kurssit ovat alhaalla. Älä usko lupauksiin tai toiveisiin, vaan odota ensin näyttöä paremmasta tuloksesta. Niiden yhtiöiden kurssit nousevat, joiden osingonjakoedellytykset paranevat. Kiinnitä huomiosi ensisijaisesti yhtiöiden kannattavuuteen."

Burton Crane vahvistaa eräiden muiden pörssioppaiden sanomaa:

- osta vain nousussa olevia osakkeita
- voitto on toteutunut vasta myytyäsi osakkeet
- rajaa tappiosi myymällä osakkeet, kun ne ovat pudonneet asettamallesi myyntitasolle. "Älä jää istumaan muurahaiskeon päälle." Niele tappiosi nopeasti; voittojen kanssa voit viivytellä.

Ostamisesta Crane toteaa, että jos ostat huhun perusteella, tee se vain silloin, kun myös muut ostavat. Mutta myy heti saatuasi tietää merkittäviä yhtiön kannattavuuteen vaikuttavia epäedullisia tosiasioita. Kun pörssissä tapahtuu käänne, putoavat ensimmäiseksi niiden osakkeiden arvot, jotka ovat kohonneet nopeimmin, sekä niiden yhtiöiden osakkeet, jotka kannattavat heikoimmin.

Lopuksi Crane haluaa kiinnittää huomion pörssi-indeksin yleissuunnan ohella nousussa ja laskussa olevien yhtiöiden lukumäärään. Pörssi-indekseissä yhtiöillä on eri painoarvoja. Jos suuryhtiöillä menee hyvin, indeksit kohoavat, jos taas huonosti, indeksit vaipuvat. Indeksin rinnalla on hyvä verrata nousussa ja laskussa olevien yhtiöiden määrää. Tämä suhde saattaa kertoa osakemarkkinoiden tilasta enemmän kuin indeksit antavat ymmärtää. Pienyhtiöiden kurssit voivat kukoistaa ja niiden kurssit voivat kohota reippaasti pörssi-indekseistä välittämättä.

Mies, joka osasi kuunnella markkinoiden musiikkia

Amerikkalainen Jesse Livermore (1877–1940) oli oman aikakautensa merkittäviä sijoittajia. Edwin Lefèvre kertoo hänen elämäntarinansa teoksessa *Reminiscences of a Stock Operator.* Kirja ilmestyi vuonna 1923. Vaikka teos on enemmän romaani kuin sijoittajan pörssiopas, se on klassikko, sillä siitä otettiin esimerkiksi 1980-luvulla yhdeksän uutta painosta. Sankarimme elämä oli yhtä vuoristorataa milloin rutiköyhänä, milloin upporikkaana. Kertyneen varallisuuden säilyttäminen ei ollut hänen vahvoja puoliaan.

Hän aloitti uransa bostonilaisessa pankkiiriliikkeessä 1890-luvulla kirjoittamalla pörssinoteerauksia liidulla suurelle taululle. Siihen aikaan kurssitiedot sähkötettiin New Yorkin pörssistä pankkiiriliikkeisiin maan eri puolille. Livermorella oli erinomainen numeromuisti, ja hän ymmärsi numeroiden merkityksen. Jo 15 vuoden ikäisenä hän antoi voitoistaan äidilleen 1 000 dollaria, joka vastaa nykyrahassa 50 000 dollaria.

Tiedonvälityksen kehittyessä pörssinoteerauksia alettiin julkaista liikkuvalla valotaululla. Jesse Livermore oppi kuuntelemaan markkinoiden musiikkia. Hänestä tuli maankuulu "*tape reader*". Päästyään alkuun hän menestyi sijoittajana ilman erityistä koulutusta tai talous- ja yrityselämän tuntemusta. Hän aisti markkinoiden sykkeen sitä paremmin.

Livermoren ikivihreitä sääntöjä on oppia ymmärtämään tätä hetkeä sekä sitä, mitä tapahtuu juuri nyt. Näe asiat sellaisina kuin ne ovat, älä sellaisina kuin toivot niiden olevan. Jos aiot osallistua markkinoille, ajoitus ratkaisee. Kun aika on otollinen, päätös osallistumisesta on tehtävä heti. Jos myöhästyt, pysy poissa markkinoilta ja jää odottamaan uutta tilaisuutta. Sijoituspäätökset on tehtävä markkinoiden pääsuunnan mukaisesti. Tarvitset samanaikaisesti näkemyksen sekä kokonaistilanteesta että ohikiitävästä nykyhetkestä.

Jesse Livermoren mukaan on helppoa poimia markkinoilta rahaa, kun ymmärtää, että nousuvaiheessa osakkeiden arvot kohoavat, jolloin osakkeenomistajat rikastuvat. Ole mukana, kunnes tosiasiat kertovat, että kehityksen pääsuunta on kääntynyt laskuun. Laskuvaiheessa osakkeiden arvot putoavat, jolloin osakkeenomistajat köyhtyvät.

Pörssin kaikissa vaiheissa jokaisessa kaupassa on kaksi osapuolta: ostaja ja myyjä. Toisin sanoen nousuvaiheessa on myyjiä, jotka luopuvat vaurastumisen mahdollisuudesta, ja laskuvaiheessa on ostajia, jotka menettävät pääomia osakkeiden arvojen alentuessa. Menestyminen pörssimarkkinoilla vaatii kärsivällisyyttä. Livermore kertoo tehneensä suurimmat voittonsa vain istumalla ja odottamalla nousuvaiheen taittumista.

Oman elämänkokemukseni perusteella voin vahvistaa, että tapaamillani poikkeuksellisen menestyvillä sijoittajilla on taito kuunnella markkinoiden musiikkia. Talouselämän ymmärtämisestä, yhtiöiden tuntemisesta, tietokoneista tai teknisen pörssianalyysin hienouksista ei ole paljoa apua, jollei aisti pörssin sykettä.

Johdannaismarkkinoiden kultasormi

Kun pörssikurssit romahtivat New Yorkissa lokakuun 19. päivänä 1987, Paul Tudor Jonesin hoitaman Tudor Futures -rahaston arvo harppasi sinä kuukautena 62 %! Hän oli perustanut nimeään kantavan vipurahaston vuonna 1984. Neljässä vuodessa rahaston arvo kohosi 17,5-kertaiseksi, minkä jälkeen hän sulki rahaston uusilta sijoittajilta. Jones ei enää huolinut rahastoon lisää väkeä.

Paul Tudor Jones ei ole siinä mielessä sijoittaja *(investor)* kuin esimerkiksi Warren Buffett. Jones on arvopaperikauppias *(trader)*, jonka pääasiallinen kaupankäyntikohde on S&P 500 -indeksitermiini. Hän ostaa indeksitermiiniä, kun kurssit ovat nousussa ja myy, kun ne eivät enää nouse. Kun kurssit kääntyvät laskuun, hän myy ja ostaa takaisin myymänsä termiinit, kun lasku pysähtyy, minkä jälkeen hän on kuitannut itsensä ulos markkinoilta voitolla. Kaupankäynti indeksitermiinillä on vedonlyöntiä indeksin suunnasta. Sikäli se on vaivatonta, että käteistä ei tarvita, ainoastaan vakuuksia. Sijoittaja voi sulkea tiliasemansa milloin vain, mutta tilitykset tapahtuvat vain eräpäivinä. Voittajat saavat voittonsa tappioita kärsineiden kustannuksella.

Jonesin haastattelusta Jack Schwagerin teoksessa Market Wizards (1990) olen poiminut seuraavat Jonesin ajatukset:

- Toimi aina trendin eli kehityksen pääsuunnan mukaisesti. Suuri pörssivaihto tukee kehityksen suuntaa.
- Älä ota taitoosi ja varallisuutesi nähden liian suuria riskejä. Elämäsi voi muuttua ankeaksi, kun se voisi olla helppoa ja vapaata.
- Myy puolet, kun kurssi kohoaa lähelle uutta ennätystä ja loput myöhemmin.
- Kokemus on osoittanut, että pörssikurssien ennätyksiä ei niin vain rikota. Markkinavoimat kokeilevat vanhoja ennätyksiä ennen kuin ne pystyvät rikkomaan ne. Sen jälkeen nousu voi olla nopeaa.
- Myy, kun kaikki näyttää liian hyvältä.
- Poistu markkinoilta heti, kun joudut tappiolle. Pidä osakesalkussasi ainoastaan voitollisia sijoituksia.
- Kun menetät rahaa, pienennä sijoituksiasi. Voittaessasi lisää niitä.
- Jos olet arvopapereittesi kanssa iso tekijä markkinoilla, poistu markkinoilta, kun pääset. Se ei aina ole mahdollista, kun haluat.
- Jos olet epävarma, poistu markkinoilta kokonaan. Mikään ei ole sen parempaa kuin uusi alku.
- Voitettuasi älä leiki sankaria, äläkä kuvittele olevasi hyvä. Epäile kykyjäsi. Suurimmat tappionsa Paul Tudor Jones teki, kun luuli osaavansa nämä asiat.
- Toimi puolustaen varallisuuttasi. Muista, että voit päivässä menettää sen, minkä ansaitsemiseen on kulunut kymmenen vuotta.
- Suurimmat voitot tehdään silloin, kun kehityksen pääsuunta kääntyy.

Voitettuaan pörssissä paljon rahaa Paul Tudor Jones hankki Virginian osavaltiosta Chesapeake-lahdelta tilukset, joihin sisältyy 1 200 hehtaarin yksityinen luonnonpuisto. Koska Jonesilla oli enemmän rahaa kuin hän tarvitsi, hän perusti erään ystävänsä kanssa stipendirahaston, josta tuetaan lahjakkaiden köyhien koululaisten lukio-opintoja New Yorkin Brooklynissä. Lisäksi hän oli mukana perustamassa viiden miljoonan dollarin panoksella Robin Hood -säätiötä, joka kerää varoja rikkailta ja jakaa niitä köyhien parissa toimiville organisaatioille ja ryhmille.

Jalat tukevasti maassa

Amerikkalainen talousmies ja osakesijoittajana huomattavan varallisuuden kerännyt Bernhard Baruch (1870–1965) ehti pitkän elämänsä aikana toimia peräti seitsemän Yhdysvaltain presidentin taloudellisena neuvonantajana aina Woodrow Wilsonista Dwight D. Eisenhoweriin. Elämänkertateoksessaan *My Own Story* (1957) hän antaa oman kokemuksensa perusteella kymmenen ohjetta menestyvälle sijoittajalle:

1. Mikäli haluat tehdä sijoituksia nopeiden arvonnousujen toivossa, tee näin vain silloin, kun voit käyttää pörssiasioiden tutkimiseen koko aikasi.
2. Ole varovainen jokaisen suhteen, joka antaa sinulle "varmoja" ja "luotettavia" vihjeitä.
3. Ennen kuin ostat arvopaperin, ota selville niin laajasti kuin mahdollista kaikki seikat yhtiöstä, sen johdosta ja kilpailijoista, kannattavuudesta ja tulevaisuuden mahdollisuuksista.
4. Älä yritä ostaa alimpaan ja myydä korkeimpaan kurssiin. Sitä ei voi tehdä kukaan – paitsi valehtelijat.
5. Älä osta liian useita eri arvopapereita. On parempi tehdä vain muutamia sijoituksia, joita voi pitää silmällä.
6. Opi ottamaan tappiosi nopeasti. Älä odota olevasi aina oikeassa. Kun olet tehnyt virheen, rajoita tappiosi mahdollisimman pian.
7. Tarkista ajoittain kaikki sijoituksesi todetaksesi, ovatko muuttuneet olosuhteet muuttaneet niiden tulevaisuudennäkymät.
8. Selvitä tilanteesi myös verotuksen osalta tietääksesi, milloin voit myydä edullisimmin. Myy silloin, kun kurssi on niin korkea, ettet itse enää ostaisi.
9. Pidä aina osa varoistasi käteisenä. Älä milloinkaan sijoita koko pääomaasi!
10. Älä yritä olla mukana kaikessa. Pysyttele alueella, jonka tunnet parhaiten.

Bernhard Baruch kertoo tarinan Sir Ernest Casselista, joka hoiti kuningas Edward VII:n (1840–1910) raha-asiat: "Kun olin nuori mies ja aloitin menestyksellä pörssiurani, minua sanottiin uhkapeluriksi. Aikaa myöten pörssikauppani kasvoi. Silloin minua ruvettiin kutsumaan kei-

nottelijaksi. Kun varallisuuteni aina vain jatkoi kasvuaan ja toimintani yhä laajeni, pidettiin minua jo pankkiirina. Nyt olen valtiomies ja kuitenkin omasta mielestäni olen tehnyt aivan samaa koko ajan.

23

Sata ikivihreää pörssivihjettä

MUUTTAA EI KUKAAN VOI ITSEÄÄN, PARANTAA VOI JOKAINEN.

Ernst Feuchtersleben (1806–1849), itävaltalainen runoilija

1. OSAKKEEN ARVONNOUSUN PERUSTE ON KASVAVA OSINGONJAKO.

Sijoittamisen tulos paranee, kun sijoittaja ajattelee ostavansa osuuden yhtiön voitonjaosta. Huolehdi siitä, että saat alati suurenevan rahavirran pörssiyhtiöiltä keväisin. Huomaat ennen pitkää, että juuri näiden yhtiöiden arvo kohoaa.

Pitkällä aikavälillä nousevat vain niiden yhtiöiden arvot, jotka jakavat vuosittain yhä suuremman osinkosumman omistajilleen. Yhtiön osakkeen arvo on sen tulevaisuudessa maksamien osinkojen nykyarvo. Mitä kauempana tulevaisuudessa osingot ovat, sitä pienempi on niiden arvo. Koron vaikutuksesta kaukana tulevaisuudessa olevien tuottojen ja niiden perusteella maksettavien osinkojen nykyarvo putoaa nopeasti.

Ne yhtiöt, jotka eivät kykene osingonjakoon ovat lyhytaikaisia sijoituskohteita, joissa oston ja myynnin ajoitukset ratkaisevat.

2. Onko nyt oikea aika ostaa vai myydä pörssiosakkeita?

Tunnista, missä pörssin kiertokulun vaiheessa markkinat ovat. Pörssikehitys voidaan jakaa kuuteen vaiheeseen, joiden tunnistaminen on sijoittajalle tärkeä haluttaessa saada sijoitetulle pääomalle kunnon tuotto. Ne ovat: nousun alku, keskivaihe ja päättyminen sekä laskun alkaminen, keskivaihe ja päättyminen. Kun tiedät, missä mennään, mahdollisuutesi voittaa pörssimarkkinoilla paranevat olennaisesti.

3. Jos todella haluat vaurastua pörssiosakkeilla, tarvitset voitontahtoa ja osaamista.

Vaurastuminen pörssiosakkeilla vaatii pitkäjänteisyyttä. Merkittävät varallisuudet syntyvät pitkän aikavälin kehityksen tuloksena. Siksi osakkeisiin sijoitetaan kärsivällistä rahaa. Pörssissä tieto on valtaa. Opi tuntemaan, miten pörssi toimii ja luo itsellesi sijoitusstrategia, jolla pysyt tekemään toistuvasti onnistuneita sijoituksia.

4. Laadi sijoitusperiaatteet ja toimi johdonmukaisesti niiden mukaan.

Laadi itsellesi muutama selkeä periaate, miten valitset sijoituskohteen ja miten rajaat riskisi. Noudata periaatteitasi johdonmukaisesti ja kärsivällisesti. Tarvitset vahvoja periaatteita selvitäksesi vaikeiden aikojen läpi. Merkitse muistiin sijoitusperiaatteesi sekä arvopapereita ostaessasi perusteet, miksi sijoitit juuri niihin papereihin ja missä markkinaoloissa päätät luopua niistä joko voitolla tai rajataksesi tappiot pieniksi.

5. Painota sijoitusstrategiasi ikäsi ja luonteesi mukaan.

Ihmisen riskinottohalu ja -kyky riippuvat useasta tekijästä. Keskeinen asia on ikä. Nuorempi sijoittaja, jolla on paljon tulevaa aikaa, haluaa ja uskaltaa ottaa riskejä keskittämällä sijoitukset harvoihin kohteisiin. Aloita sijoittaminen mahdollisimman nuorena ja tee siitä elämäntapa. Varttuneemman polven ihminen, jolle on jo kertynyt varallisuutta, panee painoa varallisuuden säilyttämiselle odotettavissa olevan tuoton kustannuksella. Hän hajauttaa riskejä. Pohdi omaa elämäntilannettasi ja luonnettasi. Toteuta varojesi sijoittaminen elämäntilanteesi mukaan niin, että säilytät mielenrauhan.

6. Riski.

Älä sijoita yhteen osakkeeseen enempää rahaa kuin sinulla on varaa hävitä.

7. Riskiä alennetaan hajauttamalla sijoituksia.

Kun sijoitat varasi yhteen pörssiosakkeeseen, osakevalinnan merkitys on noin puolet ja ajoituksella toinen puoli. Kun olet hajauttanut omistuksesi kolmen eri toimialan yhtiön arvopaperiin, yhtiön valinnalla on enää kolmanneksen painoarvo tuloksessa. Ajoituksen merkitys on kaksi kolmasosaa.

Helpoimmin hajautat riskiä ostamalla pörssinoteerattuja indeksiosuuksia (indeksiä ostetaan kuin osakkeita) tai panemalla rahasi sijoitusrahastoon, silloin pääset samanaikaisesti välillisesti usean kymmenen, kenties sadan yhtiön menestyksestä osalliseksi. Kun hajautat omistustasi, leikkaat samalla mahdollisuuden suurimpaan mahdolliseen arvonnousuun, mutta toisaalta leikkaat tappionvaaran olennaisesti pienemmäksi. Sijoitettaessa varoja indeksiosuuksiin tai osakerahastoon ajoituksella on ratkaiseva merkitys.

8. Ajoituksen merkitystä alennetaan hajauttamalla pörssikaupat pitkälle aikavälille.

Jos ostat pörssiosakkeita säännöllisesti tasasummin *(dollar cost averaging)*, saat samalla rahalla enemmän osakkeita, kun ne ovat halpoja, ja vähemmän, kun ne ovat kalliita. Siksi pörssikurssien alentuessa ainoa tyytyväinen sijoittaja on säännöllinen kuukausisijoittaja. Ostamalla säännöllisesti lisää osakkeita sijoittajan ei tarvitse ottaa kantaa pörssin kehitykseen. Kun kurssit kohoavat, hän huomaa omistavansa paljon halvalla ostettuja osakkeita. Näin tämä sijoitusstrategia toimii eduksesi ja se on kaikista varmin tapa vaurastua pörssiosakkeilla.

9. Likviditeettiriski on osa kokonaisriskiä.

Osakkeiden rahaksi muutettavuus on osa niiden riskiä. Harvemmin vaihdetuista osakkeista on hyvä luopua nousuvaiheessa, jolloin niille riittää kysyntää. Tammi-helmikuu, ennen kuin yhtiöt ovat julkistaneet

päättyneen vuoden tilinpäätösluvut, on paras aika vuodesta luopua heikoimmista papereista. Pidä aina osa varoistasi nopeasti käteiseksi muutettavassa muodossa. Älä jää tappiollisen ja harvoin vaihdetun yhtiön vangiksi.

10. Osta, älä myy.

Always buy, never sell. Todennäköisesti saat parhaan tuoton varoillesi, kun ostat markkina-asemaltaan johtavien ja vuosittain osinkoa maksavien pörssiyhtiöiden osakkeita, etkä luovu niistä missään vaiheessa. Vaikka joudut olemaan mukana laskevilla markkinoilla, ratkaisevaa on nousuvaiheiden täysimääräinen hyödyntäminen. Kun et myy, et maksa veroa, jolloin koko pääomasi kasvattaa varallisuuttasi. Korkoa korolle -tekijän vaikutuksesta varallisuutesi lisääntyy pitkin harppauksin nousuvuosina. Kun omistat, mutta et milloinkaan myy, jäät ilman pörssikauppojen tekemiseen liittyvää viihdearvoa. Mutta sehän ei ole sijoittamisen tarkoitus.

11. Keskity asioihin, jotka osaat.

Sijoittamisessa menestyy, kun taitaa jonkin asian. Tunnista tuo osaamisalueesi ja kehitä sitä. Olemalla parempi kuin muut jollakin alueella menestyy paremmin kuin olemalla yhtä hyvä kuin muut monilla alueilla. Sijoitusmarkkinoilla valitset ajan ja paikan. Valitse kotikenttä ja pelaa vain siinä.

12. Tee pitkäaikaiset osakesijoitukset markkinajohtajayhtiöihin.

Pörssiyhtiön menestyksen tärkeä peruste on sen tarjoamien hyödykkeiden suhteellinen markkinaosuus kilpailijoihin verrattuna. Yhtiön koko ei takaa kannattavuutta. Ratkaisevaa on, että oma markkinaosuus on suuri verrattuna kilpailijoiden yhteiseen osuuteen. On tärkeää, että omistamasi yhtiö on iso "gorilla" ja kilpailijat ovat pieniä "simpansseja". Sijoittaja toimii viisaasti pannessaan varansa yhtiöihin, joilla on tuotteittensa tai palvelujensa markkinoilla ylivoimainen markkinaosuus kilpailijoihinsa verrattuna. Kun varasi on sijoitettu markkina-asemaltaan ylivoimaisiin yhtiöihin, aika on sinun puolellasi.

13. Älä sijoita sellaiseen, mitä et selkeästi ymmärrä.

Vältä sellaisen yhtiön osakkeen ostamista, jonka toimintaa et pysty lyhyesti ja selkeästi selostamaan. Miten voit arvioida yhtiön menestymisen mahdollisuuksia ja sen liiketoiminnan arvoa, ellet tarkalleen tiedä, mitä yhtiö tekee?

Vältä johdannaismarkkinoita, ellet ymmärrä näiden arvopapereiden arvonmuodostukseen vaikuttavia tekijöitä. Ns. vakioitujen optioiden ja termiinien johdannaismarkkinat ovat nollasummapeliä, jossa toisen voittaessa toinen häviää. Sen sijaan osakesijoituksissa kaikki voivat olla voittajia, koska pörssikurssit kohoavat aina vain ylemmäksi.

14. Pidä rahoistasi hyvä huoli.

Virheen tunnustaminen pitää tappiot pieninä. Ollessasi epävarma pienennä riskiäsi ja poistu markkinoilta vaikka kokonaan.

15. Varmista selviytymisesi ennalta arvaamattomasta epäedullisesta tilanteesta.

Sijoitusmarkkinoilla markkinaolot voivat muuttua äkillisesti ennalta arvaamattoman tapahtuman vuoksi. Varustaudu kestämään epäedullista markkinakehitystä pitkän aikaa. Velattomana mielesi on kevyt myrskyn silmässä. Pidä aina osa varallisuudestasi käteisenä tai nopeasti käteiseksi muutettavassa muodossa.

16. Jos varallisuutesi on vähäinen, keskitä kasvuun.

Useimmat suuret varallisuudet ovat syntyneet keskittämällä pääosa varoista yhteen yhtiöön. Merkittävimmät varallisuudet ovat syntyneet yrittäjänä, itse johdetun yhtiön menestyksen myötä. Jos sijoitat pörssimarkkinoille, sijoita toimialan markkina-asemaltaan johtavaan yhtiöön. Jos sijoitat rahastoon, pane rahat valitsemasi kohdealueen tai toimialan parhaaseen rahastoon. Kulujen osuus sijoittajan rahastosta saamista tuotoista on yllättävän suuri. Kiinnitä siksi huomiota myös rahaston perimiin kuluihin tehdessäsi sijoituspäätöstä. Pörssinoteeratut indeksiosuudet *(ETF, exchange traded funds)* ovat kustannustehokkaita. Ota selvää, mitä ne ovat. Saatat huomata, että ne ovat juuri sinua varten.

17. Rikkaan peli on puolustaminen, ei hyökkääminen.

Rikas ei pane varallisuuttaan yhden kortin varaan. Se, joka näin tekee, ei pian ole enää rikas. Pohdi riskejä ja riskien hajauttamiseen liittyviä näkökohtia.

18. Osta osakkeita samoin periaattein kuin asuntoa.

Miten ostat uuden asunnon? Olet ehkä kierrellyt vertailemassa eri alueita, käynyt katsomassa muutamia lupaavia kohteita ja seurannut myytävien asuntojen markkinoita. Sinulle on muodostunut kuva paitsi asuntojen hinnoista myös siitä, mitä haluat. Ennen kuin päätät kaupan, olet selvittänyt ostokohteen arvon ja sen, paljonko olet valmis siitä maksamaan. Kun teet ostopäätöksesi, olet varma asiastasi.

Jos haluat menestyä pörssiosakkeilla, toimi samoin kuin ostaisit asuntoa. Tutki markkinoita ja vertaile sijoituskohteita keskenään. Tutustu mahdollisiin sijoituskohteisiin hankkimalla yhtiökohtaista tietoa. Tee osakesijoituksesi sillä mielellä, että varaudut omistamaan osakkeesi pitkään. Jos löydät hyvän sijoituskohteen, voi olla, että omistat osakkeesi yhtä kauan kuin asuntosi.

19. Onnistuneiden sijoitusten tekeminen edellyttää jatkuvaa markkinainformaatiota.

Sijoitusmarkkinat ovat tiedon markkinat. Mitä enemmän olet perillä kansainvälisestä ja Suomen taloudellisesta tilasta, yhtiöiden kehityksestä sekä pörssitapahtumista, sitä paremmat ovat lähtökohtasi menestyä.

20. Pidä kirjaa kaupoista – opi virheistä.

Kun olet sijoittajaurasi alussa voittanut pörssiosakkeilla rahaa, se on todennäköisesti ollut sattuma. Olet ollut oikeaan aikaan liikkeellä. Monet sijoittajat syyttävät tappioistaan huonoa onnea tai toista ihmistä, joka antoi huonon neuvon. Hyvä virheiden pienentämislääke on pitää kirjaa kaikista kaupoista. Samalla kannattaa kirjata muistiin ne perusteet, joiden vuoksi osake on tarkoitus myydä. Sijoittajan ei tarvitse tehdä kovin monta kauppaa, kun hän oppii virheistään. Itseään ei pidä pettää.

Tarkkaile omaa käyttäytymistäsi muistiinpanojen avulla. Muistiinpanot auttavat pitämään jalat maassa ja kohtaamaan todellisuuden sellaisena kuin se on.

Selvitä ikään kuin ulkopuolisen silmin, miksi voitit tai hävisit. Kun et voi hallita markkinoita, opi hallitsemaan itsesi. Älä tee liian usein kauppoja. Ole kärsivällinen. Suuret voitot tehdään usean vuoden omistamisen jälkeen.

21. Laita varasi pörssinoteerattuun indeksiosuuteen tai sijoitusrahastoon, jos aikasi ei riitä pörssin jatkuvaan seuraamiseen.

Menestyminen sijoitusmarkkinoilla edellyttää tapahtumien jatkuvaa seuraamista ja ripeitä päätöksiä olosuhteiden muuttuessa. Ajat muuttuvat. Henkilölle, joka haluaa sijoittaa varojaan pörssiosakkeisiin käyttäen vain vähän aikaa ja ottaen mahdollisimman pienen riskin, sijoitusrahastot tai pörssinoteeratut indeksiosuudet ovat luonteva tapa osallistua pörssimarkkinoille.

Sijoitusrahastot ja pörssinoteeratut indeksiosuudet vastaavat matkailussa ryhmämatkaa, jossa valitaan ainoastaan matkanjärjestäjä ja -kohde. Sen jälkeen annetaan järjestäjän huolehtia käytännön asioista. Miljoonat ihmiset maailmassa kokevat turvallisemmaksi osallistua pörssin vuoristoradalle sijoittamalla varoja rahastoon tai indeksiosuuteen. Sijoituksen ajoitus jää aina omalle vastuulle.

22. Tee sijoituspäätöksesi pörssikehityksen pääsuunnan mukaisesti.

The trend is your friend eli kehityksen pääsuunta on ystäväsi. Kun osakkeen kurssi alkaa kohota, monet pörssikurssien kehitystä seuraavat ihmiset huomaavat sen. Kiinnostus laajenee, markkinoille alkaa ilmaantua uusia ostajia, ja näin kurssinousu vahvistuu. Ole mukana, kun kehityksen pääsuunta on nouseva.

Poistu markkinoilta, kun kehityksen pääsuunta on laskeva. Annetaan jonkun toisen omistaa osakkeet sillä aikaa, kun markkinakehitys on laskeva. Kun pörssikurssit laskevat, osakkeenomistajat köyhtyvät.

23. Älä murehdi markkinoiden suunnasta, vaan kanna huolta siitä, millä toimenpiteillä vastaat markkinakehitykseen.

Pörssissä on mahdollisuus vaurastua kaikissa tilanteissa. Kun tunnistat kehityksen pääsuunnan, voit etsiä vaihtoehtoja juuri tähän tilanteeseen. Laskuvaiheessa pysyttele poissa osakemarkkinoilta tai opettele suojautumaan johdannaismarkkinoiden avulla.

24. Pörssi voittaa hitaan inflaation.

Pörssikurssien kehitys on parhaimmillaan hitaan inflaation aikana. Silloin korot ovat alhaalla ja varallisuusarvot korkealla. Pörssikurssit kohoavat, eikä rahan arvon heikkeneminen nakerra varallisuuden arvoa. Tämä johtaa osakkeiden reaaliarvojen nopeaan nousuun. Osakkeenomistajat vaurastuvat, kun kurssit kohoavat.

25. Korkotason lasku on pörssille hunajaa, nousu myrkkyä.

Korot ja pörssikurssit ovat pitkällä aikavälillä voimakkaassa riippuvuussuhteessa keskenään. Korkotason muutokset ohjaavat rahavirtoja ja vaikuttavat varallisuusarvoihin. Kun korot kohoavat, yhä harvempi liikeidea on kannattava. Pörssiyhtiöiden tulokset heikkenevät, mikä johtaa osakkeiden arvojen alenemiseen. Silloin on oikea aika tallettaa varoja pankkiin tai ostaa kultaa, jota voi ostaa alhaisin kustannuksin pörssinoteerattuina indeksiosuuksina esim. New Yorkin pörssin kautta tunnuksella GLD.

26. Muodosta käsitys yhtiön arvosta.

Suurin osa ihmisistä seuraa ainoastaan kurssikehitystä ja tekee sijoituspäätöksensä toteutuneen kurssikehityksen perusteella. Koeta muodostaa käsitys yhtiön arvosta sen tekemän tuloksen ja odotettavissa olevan tuloskehityksen perusteella. Hyvän yhtiön osake ei aina ole mielenkiintoinen. Se voi olla kallis suhteessa sen ansaintakykyyn. Suuret voitot tehdään ostamalla oikeaan aikaan aliarvostettuja yhtiöitä. Suuret tappiot tehdään ostamalla väärään aikaan yliarvostettuja yhtiöitä.

27. Sijoita varasi yhtiöön, jonka oman pääoman tuotto on ainakin 12 %.

Pörssiyhtiön vuosikertomuksen tunnusluvuissa kerrotaan yhtiön oman pääoman tuotto viiden vuoden ajalta. Omistajan näkökulmasta tarkasteltuna yhtiön omistusarvo kohoaa ainoastaan sellaisilla tilikausilla, jolloin tuo luku on suurempi kuin 10–12 % (riskittömän sijoituksen korko lisättynä osakesijoitusten pitkän aikavälin riskilisällä). Riippumatta pörssikurssien kehityksestä omistamasi yhtiön arvo kasvaa, kun oman pääoman tuotto ylittää jatkuvasti tuon rajan.

28. Hyvä merkki: kurssit kohoavat ja vaihto on suuri.

Osakemarkkinat ovat vahvat, kun kurssitaso nousee ja vaihto on suuri. Kurssien nousu on laadultaan heikompi, kun kurssit nousevat vaihdon pysyessä pienenä. Käänteen lähestyessä markkinat ikään kuin kuivuvat kokoon. Vaihto on kurssikehityksen käännekohdassa aiempaan verrattuna vähäistä. Pörssivaihdon huippuluvut noteerataan joitakin aikoja, ehkäpä kuukausia, ennen kurssien kääntymistä.

Kurssien alamäen jatkuvuutta osoittaa aleneva pörssi-indeksi ja vilkas vaihto. Sijoittajat uskovat alenevaan kurssikehitykseen ja ovat valmiit luopumaan osakkeistaan alhaisemmin hinnoin. Aika ajoin myyjät joutuvat paniikkiin, jolloin kurssien jyrkkään alamäkeen liittyy suuri vaihto. Nämä taitamattomat sijoittajat ovat päättäneet luopua osakkeistaan mihin hintaan hyvänsä. Kurssien putoamisen päättyessä vaihto on pieni. Myyntipaine on purkautunut, ja markkinat odottavat nousuun johtavaa sysäystä.

29. Jyrkkää nousua seuraa jyrkkä lasku.

Äkillinen ilman selkeää syytä tapahtuva kurssinousu houkuttelee lisää ostajia, joita ilmaantuu nouseville markkinoille nopeammin kuin myyjiä. Jos menet mukaan tällaiseen nousuun, on mahdollista, että kaikesta huolimatta teet tappiollisen sijoituksen. Kun myyjät vihdoin heräävät, heidän myyntinsä painaa kurssin lähtölukemaan, jopa sen alle. Heinäkuu on tyypillinen lyhytaikaisiksi jäävien nousujen kuukausi. Myyjät yleensä lomailevat tiiviimmin kuin ostajat.

30. Pitkäaikaisen nousun loppu on lähellä, kun kurssi kohoaa harppauksin.

Pörssiosakkeen monivuotisen nousuvaiheen lähestyessä loppua kurssi voi kohota aivan harppauksittain muutaman päivän ajan, ilman että markkinoille olisi tullut uutisia, jotka aiheuttaisivat kysynnän lisääntymisen. Vastaavasti kurssin lähestyessä pohjalukemaa kurssilta putoaa pohja, mikä tarjoaa loistavan tilaisuuden oikea-aikaiselle ostajalle. Markkinat ikään kuin puhdistautuvat ennen käännettä.

31. Pörssi aavistaa talousuutisia ennen niiden tapahtumista.

Nousevan kurssitason aikana kannattaa pohtia yhtiöittäin ennalta arvaamattoman myönteisen uutisen todennäköisyyttä ja sen vaikutusta kurssiin. Taitava sijoittaja panee varoja osakkeisiin, joissa kurssitasoa nostavan ennalta arvaamattoman onnenpotkun mahdollisuudet ovat olemassa. Olosuhteiden ollessa otolliset on varminta olla mukana ja tehdä sijoitukset hyvissä ajoin.

32. Tee helppoja voittoja.

Tarvitset kärsivällisyyttä odottaessasi oikeaa ostohetkeä. Osallistu markkinoille, kun olet varma, että teet edullisen ja voitollisen sijoituksen. Kun ostat huokealla, jo vähäinen kurssinousu johtaa mukavaan lopputulokseen.

33. Ota voitot hitaasti, tappiot nopeasti.

Menestyminen sijoitusmarkkinoilla edellyttää, että voitot ovat suuremmat kuin tappiot. Viivyttele voittojen kotiuttamisessa, mutta ota tappiot nopeasti. Tappioita ei pysty välttämään, mutta niiden pitäminen pieninä ratkaisee tuloksen. Tunnusta tappiot. Älä petä itseäsi. Ole nöyrä. Jos osaat rajata tappiosi, menestyt arvopaperimarkkinoilla.

34. Kun koet tappioita, pienennä sijoituksiasi.

Kun olet hävinnyt, mieti, mikä strategiassasi oli vialla, ja selvitettyäsi sen aloita uudestaan pienennetyin sijoituksin. Ellet pienennä panoksiasi, otat suhteellisesti suuremman riskin kuin tehdessäsi tappiolliseksi osoittautuneen sijoituksen. Niin kauan kuin tappiot jatkuvat, pienennä panoksia. Tappioiden jälkeen tee pieniä sijoituksia, joiden avulla alat kasvattaa itseluottamustasi.

Tappioiden rajoittamistaito ratkaisee menestyksen sijoitusmarkkinoilla. Kukaan ei vältä tappioita, eikä niitä pidä murehtia. Ne kuuluvat pelin henkeen. Ratkaisevaa on ottaa tappiot nopeasti, kun ne ovat vielä pieniä. Vitkuttelemalla voit saattaa itsesi tilanteeseen, jossa sinun on pakko ottaa tappiot isoina. Jos osaat pitää menetykset pieninä, menestyt pörssimarkkinoilla varmasti.

35. Lisää varoja voitollisiin sijoituksiin, myy heikoimmat paperit ensin.

Jos sinulla on sekä voitollisia että tappiollisia sijoituksia, luovu ensimmäiseksi tappiollisista osakkeista. Löydettyäsi voittoputken työnnä sinne lisää varoja. Mieluummin lisää voittoa kuin lisää tappiota!

Joutuessasi myymään osakkeita myy heikoimmat paperit ensin. Pidä salkkusi sisältö vahvana, ei heikkona. On parempi omistaa sellainen sijoitussalkku, jossa kaikki sijoitukset ovat voitollisia. Huonot sijoittajat luopuvat ensimmäiseksi hyvistä osakkeista. Ennen pitkää heidän salkkunsa koostuu vain huonoista osakkeista.

36. Olet saanut merkittävän viestin, jos markkinat eivät käyttäydy uutisen jälkeen arvioimallasi tavalla.

Kun yhtiö kertoo uutisen, seuraa tilanteen kehitystä. Jos markkinat käyttäytyvät vastoin odotuksiasi, tietosi ovat puutteelliset. Koeta selvittää luotettava syy markkinoiden käyttäytymiseen ja tee asiasta tarvittavat johtopäätökset. Kenties uutinen oli ennakoitu ja sijoittajat olivat jo toteuttaneet aikeensa?

Merkittävä hyvä uutinen johtaa yhtiön arvostuksen kohoamiseen. Sijoita sellaiseen yhtiöön. Huonon uutisen jälkeen yhtiön arvostus alenee. Luovu sellaisesta yhtiöstä mieluummin nopeasti pienellä tappiolla kuin myöhemmin isolla tappiolla.

37. Uutisotsikolla on hetkellisesti uutisen sisältöä suurempi merkitys.

Sijoitusmarkkinoiden uutisvirta on loppumaton. Markkinoilla toimijoiden enemmistö lukee ainoastaan uutisotsikon. Jos vaikutusvaltainen tiedotusväline otsikoi uutisen myönteisesti, markkinoiden ensimmäinen vastaus on myönteinen, vaikka uutista tarkemmin lukiessa sen sisältö osoittautuu kielteiseksi. Väärin otsikoidut uutiset tarjoavat valppaalle sijoittajalle mahdollisuuden tehdä edullisia sijoituksia tai päästä eroon heikoista papereista ansaittua parempaan hintaan. Markkinat oikaisevat virheellisesti tulkitun uutisen ennemmin tai myöhemmin.

38. Osta halvalla, myy kalliilla.

Osakkeita ostetaan halvalla, kun markkinat ovat pudonneet pohjamutiin tai kun yhtiön arvo sen näköpiirissä olevaan rahavirtaan ja osingonmaksukykyyn verrattuna on aliarvostettu. Kun osake on noussut täyteen arvoonsa, saattaa olla oikea aika luopua siitä.

39. Jos yhtiön osake otetaan mukaan tärkeään pörssi-indeksiin, kohoaa sen arvo suurella todennäköisyydellä.

Kun pörssiyhtiö otetaan mukaan tärkeään pörssi-indeksiin, sen osakkeen arvo tulee suurella todennäköisyydellä nousemaan. Vastaavasti indeksistä poistuvan yhtiön arvo putoaa. Näitä suomalaiselle sijoittajalle kiinnostavia indeksejä ovat OMX Helsinki 25 (Helsingin pörssin 25 tärkeintä yhtiötä), OMX Nordic 40 (Pohjoismaiden 40 tärkeintä pörssiyhtiötä) sekä DJ EuroSTOXX 50 (Euroopan 50 tärkeintä yhtiötä).

Näiden indeksien yhtiöt tarkistetaan puolivuosittain tai vuosittain. Muutoksista kerrotaan ennakkoon. Sijoitusmarkkinoilla on lukuisa määrä indeksiosuuksia (ETF), indeksirahastoja, suuria osakerahastoja ja muita varainhoitajia, jotka sijoittavat varansa kokonaan tai lähes kokonaan indeksiyhtiöihin. He ostavat indeksiin liitettäviä yhtiöitä ja myyvät indeksistä pois pudotettavia yhtiöitä.

Sijoittaja, joka muutostiedon saatuaan toimii ripeästi, ansaitsee vaivattomasti sievoisen summan.

40. Osta, kun kurssi kohoaa uuteen ennätykseen.

Monet sijoittajat ovat herkkiä luopumaan osakkeistaan kurssin tavoittaessa uuden ennätyksen. Kuitenkin tässä vaiheessa kaikki osakkeenomistajat ovat voitolla ja vain hätäisimmät myyvät. Pian sen jälkeen myyjät loppuvat.

Tosiasia on, että osakkeen kohottua ennätykseen tehdään varmimmin voitollinen sijoitus. Ennätysalueella kurssitason kohoamiselle ei ole pidäkkeitä. Osakkeen arvo voi kohota hurjasti, kun sijoittajilla ei ole kiinnekohtia myyntipäätöksen tekemiseksi. Markkinavoimat ovat vahvat, jos osakkeen vaihto ennätysnoteerauksen syntyessä on suuri.

41. Jyrkkä nousu houkuttelee myymään.

Mitä teet, jos havaitset osakkeesi ponnahtavan reippaasti? Kun osakkeen arvo kohoaa nopeasti, houkutus voittojen kotiuttamiseen kasvaa kiusallisesti. Tämä johtaa siihen, että äkillistä nousua seuraa pysähdys, jonka aikana hätäisimmät myyjät puhdistetaan markkinoilta.

Pelkästään osakkeen kurssinousu ei ole oikea peruste myydä. Selvitä, miksi pörssikurssi kohosi nopeasti. Ilmeisesti syynä on ollut uutinen, jonka perusteella sijoittajat ovat arvioineet osakkeen pitkän aikavälin tulosnäkymät paremmiksi kuin aiemmin. Markkinavoimat kohottavat yhtiön arvon uudelle korkeammalle tasolle. Harkitse ennen kuin myyt, kenties tätä hyvää osaketta pitäisi ostaa lisää?

42. Pörssikurssit liioittelevat.

Sijoittajat haluavat ostaa yhtaikaa. Alamäen alkaessa heillä on samanaikaisesti kiire luopua osakkeista. Siksi kurssit kohotessaan kiipeävät aivan liian korkealle ja pudotessaan ne syöksyvät alemmaksi kuin mikään taloudellinen arviointiperuste edellyttää. Pörssimarkkinat muistuttavat pikkupoikien jalkapallo-ottelua, jossa kaikki pelaajat juoksevat pallon perässä yhtaikaa.

43. Älä rakastu osakkeisiin.

Pörssimarkkinat ovat tunteettomat. Ne eivät edes tiedä, että olet olemassa. Rakastuminen osakkeisiin voi muodostua kohtalokkaan kalliiksi.

Menestyvä sijoittaja on riippumaton ja itsenäinen. Mitä pitempään olet omistanut yhtiön osakkeita, sitä vaikeampaa sinun on luopua niistä, vaikka havaitsemasi tosiasiat osoittaisivat, että osakkeet pitäisi myydä. Tunteet pörssimarkkinoilla ovat ylellisyyttä, joihin menestyvällä sijoittajalla ei ole varaa.

44. Älä aliarvioi mitään yhtiötä.

Terästä valppautesi, kun markkinat hylkäävät jonkin toimialan tai yhtiön. Mitä enemmän yhtiöstä ja sen toimialasta puhutaan kielteistä, sitä alemmaksi yhtiön kurssi vaipuu. Samalla se merkitsee sitä, että osake on halpa. Saatat olla elämäsi tilaisuuden äärellä!

Lukemattomat kerrat olen oppinut, että hyljeksityt, mutta markkina-asemaltaan ja taseeltaan vahvat pörssiyhtiöt ovat oivallisia sijoituskohteita. Osake on sitä halvempi, mitä enemmän ihmiset puhuvat siitä kielteisesti. Markkinoilla vallitsee helponlaisesti yhteisymmärrys siitä, mikä on huono yhtiö. Epäsuosiossa olevan osakkeen ostaminen vaatii rohkeutta ja itsenäistä ajattelua. On helppoa ja turvallista ajautua joukon mukana, mutta rahan ansaitseminen sijoitusmarkkinoilla edellyttää osaamista ja itsenäistä päätöksentekoa.

45. Kun kaikki mahdolliset sijoittajat ovat mukana, kurssit eivät enää nouse.

Nousevan kurssikehityksen aikana yhä laajemmat piirit tulevat tietoisiksi helppojen pörssivoittojen tekemisestä. Viimeisenä markkinoille tulevat kokemattomat sijoittajat, joilla on vähäisimmät tiedot pörssiasioista. Pian kaikki mahdolliset sijoittajat ovat mukana. Uusien ostajien loputtua kurssit eivät enää nouse. Tässä vaiheessa kokeneet sijoittajat poistuvat markkinoilta vähin äänin.

46. Edellisen nousukauden kärkiosakkeet ovat harvoin seuraavan nousukauden tähtiosakkeita.

Amerikkalaisen tutkimuksen mukaan vanhat voittajat palaavat harvoin eniten nousseiden joukkoon uuden nousukauden aikana. Jos osake on laskuvaiheessa pudonnut 90 % tai enemmän, sen toipumismahdollisuudet ovat vähäiset.

Tähän sääntöön on merkittävä poikkeus. Se on maailman arvokkaimpien yhtiöiden joukkoon kuuluva amerikkalainen General Electric (mm. suomalaisen Instrumentariumin ostaja), jonka arvo putosi vuoden 1929 romahduksessa 98 %. GE pystyi palaamaan takaisin voittajana.

47. Jos osakkeen pörssikurssi on pudonnut puoleen, se ei merkitse sitä, että saat osakkeen nyt 50 %:n alennuksella.

Osakkeilla käydään kauppaa myös kurssien pudotessa. Eihän kauppoja synny, elleivät ostajan ja myyjän tarjoukset kohtaa. Markkinoilla on runsain määrin sijoittajia, jotka ovat panneet varojaan osakkeisiin ainoastaan sen vuoksi, että osakkeen kurssi on pudonnut. Tämä ei ole oikea peruste ostaa osakkeita. Älä osta osakkeita, kun ne ovat alamäessä. Myöhemmin saat niitä halvemmalla. On todennäköistä, että alamäessä oleva osake jatkaa laskuaan. Kurssikehitys etenee trendissä, kunnes trendi kääntyy.

Syy osakkeen arvon putoamiseen on selvitettävä. Ehkäpä osakkeen myyjät tietävät markkinoista tai yrityksestä jotain, mitä ostajat eivät tiedä? Pörssissä kurssin putoaminen 50 %:lla ei merkitse sitä, että osake on nyt ostettavissa 50 %:n alennuksella. Entäpä jos yhtiö on ajautumassa vakaviin vaikeuksiin tai jää virumaan 90 % arvostaan menettäneenä vuosikymmenen ajaksi?

Markkinat toimivat siten, että jyrkkää laskua seuraa ns. tekninen oikaisu, jolloin kurssit kääntyvät hetkeksi nousuun. Syynä oikaisuun on se, että alamäen havainneet kokemattomat sijoittajat arvelevat tilaisuutensa tulleen ja uskovat tekevänsä edullisia kauppoja nopean putoamisen seurauksena. Yleensä ostajien lukumäärä jää liian alhaiseksi ja myyntihalukkaiden vanhojen osakkeenomistajien taholta tuleva paine voittaa kääntäen kurssit uudelleen laskuun.

48. Vähennä omistustasi pienissä yhtiöissä jo nousevan kurssikehityksen aikana.

Myyntistrategia on pohdittava huolellisesti sijoitettaessa pienempiin yhtiöihin. On mahdollista, että osakkeista ei pääse eroon toivotulla hetkellä. Tämän vuoksi yhtiön kokoon ja sen pörssivaihtoon nähden suhteel-

lisesti suurempien osakemäärien myynti on aloitettava nousun kestäessä, kun myytäville osakkeille riittää kysyntää.

49. Osingonjakopäätös vahvistaa yhtiön tilinpäätösnumerot.

Kun yhtiö päättää osingonjaostaan, se on merkittävä tapahtuma. Osingonjakopäätös perustuu päättyneen tilikauden tulokseen. Samalla se antaa viitteitä yhtiön tulevaisuuden odotuksista. Jos yhtiö on tehnyt voitollisen tuloksen, mutta ei jaa osinkoa tai jakaa sitä odotettua vähemmän, todellisena syynä voi olla näytetyn tuloksen kaunistelu (esimerkiksi tilikaudelle kuuluvia kuluja jätetty kirjaamatta tuloslaskelmaan) tai että yhtiön johto ennakoi tuloksen putoavan alkaneella tilikaudella. Kasvava tai odotettua korkeampi osinko kertoo myönteisistä näkymistä. Paras on sellainen yhtiö, joka korottaa osinkoaan joka vuosi.

Osingon alentaminen on osakkeenomistajan kannalta takaisku. Ei ainoastaan siksi, että osinkotulo pienenee, vaan siksi, että yhtiön arvostustaso putoaa uudelle alemmalle tasolle.

50. Harkitse osakkeittesi myyntiä outojen tapahtumien vuoksi.

On inhimillistä, että yhtiön johto pyrkii kaikin keinoin peittelemään ongelmia, jotta osakkeiden arvo ei vajoaisi, koska yhtiön pörssiarvo on johtamistaidon menestyksen mittari. Taitava sijoittaja seuraa tarkkaan omistamiaan yhtiöitä. Havaitessaan oireita mahdollisista vastoinkäymisistä hänen on vakavasti pohdittava omistustaan siinä yhtiössä.

Minkälaisia nämä *early warning* -viestit voivat olla? Tällaisia outoja tapahtumia, joiden todellinen tarkoitus on syytä selvittää, ovat esimerkiksi, kun

- johtavassa asemassa olevat henkilöt myyvät omistamiaan osakkeita
- hallituksen kokoonpano muuttuu epätavalliseen tahtiin
- yhtiön avainhenkilöitä siirtyy pois yhtiöstä
- tilintarkastajat vaihtuvat
- nimi muutetaan
- tilikautta muutetaan

- yhtiön johto painottaa itse valitsemiaan ns. proforma-lukuja kirjanpitolain mukaisen tilinpäätöksen sijaan
- kirjanpitokäytäntöä muutetaan.

Kun osakkeenomistaja saa vihiä epätavalliselta tuntuvasta tapahtumasta, hänen on otettava siitä selvää. Ellei saatu selvitys ole aito ja hyväksyttävä, on aika harkita osakkeiden myyntiä varmuuden vuoksi.

51. Kun sisäpiiri myy, myy sinäkin!

Kun sijoittaja saa tietoonsa, että yhtiön hallituksen puheenjohtaja, toimitusjohtaja tai muu keskeisessä asemassa oleva henkilö on myynyt merkittävän määrän yhtiön osakkeita, hänen on parasta tehdä aivan samoin riippumatta siitä, mitä on kerrottu kaupanteon perusteeksi. Julkisuuteen kerrotut syyt ovat usein verukkeita. Kenelläpä olisi paremmat tiedot tai aavistus yhtiön ja sen osakkeen arvon kehityksestä kuin yhtiön johdolla!

52. Myy osakkeesi, kun menestysyhtiö rakentaa ylellisen pääkonttorin.

Mitä ylellisen pääkonttorin rakentaminen kertoo? Kerskarakentaminen sinänsä tuskin kaataa rakennuttajaa, mutta se kertoo päättäjän ajatusmaailmasta ja sen muuttumisesta.

Menestysyhtiön johdolle syntyy tarve rakentaa muistomerkki jälkipolvien ihailtavaksi etenkin silloin, kun johto ei itse omista yhtiötä tai sillä ei ole siinä merkittävää osuutta. Liikeyritys menestyy ainoastaan, jos sen tulos paranee. Liiketoiminnan tuloksen kannalta turhien kustannusten kohoaminen johtaa väistämättä tuloksen heikkenemiseen.

53. P/E-tunnusluvulla arvioidaan kurssitason korkeutta.

Osake on sitä halvempi, mitä alhaisempi on sen P/E-luku *(Price/Earnings ratio)* eli hinta-voitto-suhde. Se saadaan jakamalla yhtiön pörssikurssi tulos/osake-luvulla. Kun P/E-luvusta puhutaan, on ensiksi selvitettävä, tarkoitetaanko viime tilikauden tuloksesta, viimeksi kuluneen 12 kuukauden tuloksesta, kuluvan vuoden tuloksesta tai peräti seuraavan vuoden tulosennusteesta laskettua P/E-lukua.

Tulevien vuosien tulosennusteet ovat yleensä toiveikkaita, ja näin osake saadaan näyttämään huokealta. On syytä harkita ennen kuin sijoittaa korkean P/E-luvun (yli 20) osakkeisiin. Riskit kasvavat, koska ruusuiset odotukset eivät aina toteudu.

P/E-luku voidaan mieltää myös sijoituksen takaisinmaksuajaksi eli monenko vuoden nettotulos tarvitaan osakkeen hinnan ansaitsemiseen.

54. Osta huonosti menestyneen pienyhtiön osakkeita joulukuussa ja luovu niistä ennen kuin ne julkistavat tilinpäätöksensä helmikuussa.

Vastoin yleisiä käsityksiä pörssissä esiintyy useita vuosittain toistuvia ilmiöitä, jotka tarjoavat mahdollisuuden ansaita helppoja voittoja pienellä riskillä. Eräs ilmiö on se, että monet sijoittajat haluavat päästä eroon heikosti pörssissä menestyneen yhtiön osakkeista ennen vuoden loppua. Varsinkaan sijoitusrahaston salkunhoitaja ei halua näyttää julkisessa tilinpäätöksessä, että hänen johtamassaan rahastossa on tappiollisia osakkeita. Niinpä monen, varsin aitoa liiketoimintaa harjoittavan pienemmän pörssiyhtiön kurssi menee aivan kuralle joulukuussa, kun vähemmän vaihdetun yhtiön osakkeita tungetaan markkinoille, joilla ei ole ostajia. Tällaisen yhtiön kurssi putoaa joulukuussa helposti 10–20 %.

Tilastot osoittavat, että tammi-helmikuu on pienyhtiöiden kurssikehitykselle vuoden suotuisinta aikaa. Vuoden alkuviikkojen nousut ylittävät helposti joulukuun laskun. Nousu ruokkii nousua. Kun yhtiö julkistaa tilinpäätöksensä, karut tosiasiat voivat pudottaa yhtiön osakekurssin takaisin joulukuun lähtötasolle. Jos arvelet, että yhtiö kertoo haasteellisista tulevaisuudennäkymistä julkistaessaan tilinpäätöksensä, on parasta, että epävarmuuden vallitessa myyt osakkeet ennen tilinpäätöksen julkistamista ja kotiutat sen voiton, joka on saavutettu vuoden alkuviikkoina.

Kokemuksesta voi kertoa, että tällä strategialla voittoa tulee neljänä vuotena viidestä eikä sen viidennen vuoden tappio ole suuri.

Jos vastoin odotuksia pörssi-indeksi putoaa tammikuun viiden ensimmäisen pörssipäivän aikana, on tilastojen mukaan todennäköistä, että pörssikurssit putoavat koko vuoden. Tässä tapauksessa haaveet pienyhtiöiden osakkeilla tehdyistä pikavoitoista kannattaa unohtaa ja pyrkiä osakkeista eroon ilman tappiota.

55. Suhdannevaihteluille alttiiden yhtiöiden arvostus on alhainen.

Suhdannevaihteluille altista yhtiötä ei arvosteta yhtä korkealle kuin vakaasti kehittyvää yhtiötä. Epävarmuus alentaa arvostusta. Suhdannealttiiden yhtiöiden pörssikurssit heilahtelevat voimakkaasti tarjoten mahdollisuuksia nopeisiin voittoihin ja nopeisiin tappioihin. Jos teet pitkäaikaisia sijoituksia, vältä tällaisia yhtiöitä.

56. Ole kärsivällinen rikkaan yhtiön omistajana.

Rikkaita ja aliarvostettuja liikeyrityksiä on enemmän kuin sijoittajat arvaavat. Kun löytää rikkaan tunnusmerkit täyttävän yhtiön ja ostaa yhtiön osakkeita, voi kestää vuosia, ennen kuin muut huomaavat asian. Tällöin osakkeen arvo voi moninkertaistua lyhyessä ajassa. Rikkaisiin yhtiöihin on syytä sijoittaa hyvin kärsivällistä rahaa.

Rikkaan yhtiön taseessa omaisuutta saattaa olla käteisenä, lyhytaikaisissa sijoituksissa, kiinteistöissä, osakkeissa, liiketoimintojen, tytäryhtiöiden ja tekijä-, julkaisu-, tavaramerkki- tai patenttioikeuksien kauppa-arvoina. Kun yhtiön pörssikurssi muodostuu käytännössä ensisijaisesti tulos- ja kasvuodotusten perusteella, on mahdollista, että heikosti kannattavan rikkaan yhtiön tosiasiallinen arvo on olennaisesti sen pörssikurssista laskettua arvoa korkeampi.

57. Käännekohdasta nousuun selviytyvät yhtiöt tarjoavat unelmavoittoja.

Laman ollessa syvimmillään syyskuussa 1992 Helsingin pörssin 111 yhtiöstä peräti 39 yhtiön osakekurssi oli 10 markan (1,68 euroa) alapuolella. Osakkeita oli tarjolla parin markan kappalehintaan, eikä myyjistä ollut pulaa. Ostajia vain ei ollut. Puolitoista vuotta myöhemmin yksikköhinnaltaan alle 10 markan hintaisia osakkeita oli enää kolme.

Oikea-aikaisille ja rohkeille sijoittajille on tarjolla hurjia arvonnousuja lyhyessä ajassa. Tappiollisen kriisiyhtiön osakkeiden ostamiseen vaadi-

taan rohkeutta ja itsenäistä päätöksentekoa. Nousun merkit ovat ilmassa kuukausien ajan ennen kuin osakkeen kurssi aloittaa rajun kallistumisen. Kokemus osoittaa, että useimmat pörssiyhtiöt selviävät kriiseistä tavalla tai toisella. Varmimmin selviävät ne yhtiöt, joilla on johtava markkina-asema.

58. Kasvuodotuksista joutuu maksamaan enemmän.

Yhtiön osakkeesta kannattaa maksaa enemmän, jos sen tulos on vahvassa nousussa verrattuna sellaiseen yhtiöön, jonka tuloskehitys on hitaasti kohoava. Voidaan sanoa, että tulos/osake-luvun odotettavissa oleva vuosittainen keskimääräinen kasvuprosentti antaa pohjan osakkeen hinta-arviolle. Esimerkiksi jos tulos/osake-luvun arvellaan lähivuosina kasvavan keskimäärin 15 %:n vuosivauhtia, kannattaa osakkeesta maksaa enintään hinta, joka on 15-kertainen viimeksi aikaansaatuun tulokseen verrattuna. Yhtiön kasvunopeuden arvioiminen on yhtiön arvonmäärityksen avainasia.

59. Kasvuyhtiöt arvostetaan korkealle matalan inflaation aikana.

Kasvuyhtiöillä tarkoitetaan liikeyrityksiä, joissa liikevaihdon ja rahamääräisen tuloksen kasvu on nopeaa toimialan voimakkaan kehittymisen myötä. Kasvuyhtiöitä ovat esimerkiksi korkean teknologian yhtiöt nopeasti kasvavilla televiestinnän ja elektroniikan aloilla. Kasvuyhtiön tunnusmerkki on korkea markkina-arvo (osakeluku x pörssikurssi) suhteessa taseen omaan pääomaan. Kerroin on usein 4–10. Arvoyhtiön vastaava luku on 0,5–3.

Kun inflaatiovauhti on matala, nopean kasvun yhtiöt noteerataan sijoitusmarkkinoilla huikein P/E-luvuin. Korkotason kohotessa kasvuyhtiöiden kurssit romahtavat. Riskillä on hintansa. Sijoittajan, jolla on paljon varoja kiinni nopean kasvun yhtiöissä, tulee seurata inflaation ja korkotason kehittymistä. Kun käänne huonompaan on näköpiirissä, osakkeet tulee myydä nopeasti.

60. Miten arvostan uuden teknologian pörssiyhtiön?

Käytännöllisesti katsoen tyhjästä syntyneet Internet-yhtiöt saivat tähtitieteellisen korkeita arvostuksia 1990-luvun loppuvuosina. Mikään tavanomainen pörssiosakkeen arviointiperuste ei pystynyt selittämään näitä satumaisia lukuja.

Kun pörssiin listautuu yhtiö toimialalta, jonka koko olemassaolo perustuu uuteen teknologiaan, ei voida edellyttää, että sitä arvioidaan tavanomaisilla mittareilla. Ihmiset, jotka sijoittavat varoja tällaiseen yhtiöön, osallistuvat vedonlyöntiin uuden teknologian puolesta. Osakkeiden ostoon liittyy keinotteluluonteisia aineksia. Sijoittajan käyttämien tavanomaisten arvostuskertoimien sijasta onkin käytettävä vedonlyöntikertoimia! Vastaavasti panokset on pidettävä pieninä, koska varojen menettämisen riski on suuri. Jos sijoittajan näkemys uuden teknologian menestyksestä on oikea ja hän on sijoittanut ajoissa oikeaan yhtiöön, sijoitus palkitaan ruhtinaallisesti.

61. Timantteja louhikossa – osta pienyhtiöiden osakkeita.

Tutkimusten mukaan pienten yhtiöiden osakkeet ovat antaneet paremman tuoton pitkällä aikavälillä. Markkinat ovat ohuemmat ja ne aistivat muutokset herkästi. Osakkeiden arvot lähtevät nousuun hitaammin ja varovaisemmin kuin pörssin päälistan yhtiöiden.

Pienempien listayhtiöiden alamäki alkaa aikaisemmin, ja laskuvaiheessa osakkeista on vaikea päästä eroon. Viisas sijoittaja ottaa nämä seikat huomioon hajauttamalla riskiä useiden pienyhtiöiden osakkeisiin. Hän voi myös panna varoja pieniin yhtiöihin sijoittavaan rahastoon tai pörssinoteerattuun indeksiosuuteen, joissa varat ovat helpommin muutettavissa käteiseksi.

62. Etsi yhtiöitä, joilla on tarjottavanaan jotakin uutta.

Mielenkiintoisimmat sijoituskohteet ovat yhtiöitä, joilla on tarjottavanaan jotakin uutta. Arvioi uuden tuotteen tai palvelun merkitystä yhtiön toiminnalle. Onnistunut uutuus voi muuttaa pienen yhtiön tulevai-

suuden. Suuren yhtiön kohtaloihin yksittäiset tuotteet vaikuttavat hitaasti. Uusien tuotteiden ja menetelmien ansiosta yhteiskunta kehittyy. Ilman niitä se taantuu. Etsi ja kiinnostu uusista asioista. Tee pitkäaikaiset sijoitukset uusia tuotteita kehittäviin kasvuyhtiöihin.

63. Riskisi on sitä suurempi, mitä velkaantuneempaan yhtiöön sijoitat rahasi.

Vaikka pörssiyhtiön kurssin kehitys riippuu ensisijaisesti sen liiketoiminnan kannattavuudesta ja tulevaisuuden näkymistä, yhtiön velkaantumisasteella on merkitystä huonojen aikojen koittaessa. Velaton yhtiö ei tee vararikkoa. Sijoittaja ottaa sitä suuremman riskin, mitä velkaantuneempaan yhtiöön hän sijoittaa varansa.

Kooltaan pienempi yhtiö kestää vähemmän velkaa. Toisin sanoen pienemmillä yhtiöillä omavaraisuusasteen on oltava korkeampi kuin suuremmilla yhtiöillä, jotta ne selviytyisivät vastoinkäymisistä ilman kriisejä. Kaupan alan yhtiöt sietävät vähiten velkaantumista, koska niiden tuotteiden myynnin katetuottoprosentit ovat pienemmät kuin teollisuusyhtiöillä. Näin ollen niiden omavaraisuusasteen vaatimus on suurempi.

64. Jos yhtiön kurssi putoaa merkittävän yritysoston jälkeen, myy osakkeesi.

Osakkeenomistajana ole varuillasi, kun omistamasi yhtiö laajentuu sen voimavaroihin nähden suurin panoksin vieraille markkina-alueille tai ryntää aivan uusille toimialoille. Yhtiön kerrottua kaupasta punnitse sen seurausvaikutuksia ja katso markkinoiden käyttäytymistä. Jos kurssi putoaa oston jälkeen, myy osakkeesi, koska markkinoiden välitön vastaus on usein osoittautunut oikeaksi. Viivyttelemällä saatat joutua suurten tappioiden uhriksi. Markkinat ovat oikeassa, mielipiteet eivät!

65. Ole tarkkana sijoittaessasi palkkajohtajien hallitsemiin yhtiöihin.

Palkkajohtajien hallitsemissa yhtiöissä yleiskulut ovat raskaat, toimistoja neuvottelutilat upeita, korkeasti palkattuja johtajia ja organisaatiotasoja on monta ja velkaa on paljon. Kun yhtiön johdolla ei ole merkittävää omistusta yhtiössä, tiukassa paikassa yhtiön kasvu ja johdon valta ovat

tärkeämpiä asioita kuin yhtiön kannattavuus ja osingonmaksukyky. Juhlapuheissa korostetaan jälkimmäisiä asioita, mutta teot eivät vastaa puheita.

Kun yritysjohdolla ei ole merkittävää osakeomistusta, toimintaa laajennetaan kevein perustein yritysostoilla aivan uusille toimialoille. Voittajia ovat myydyn yhtiön osakkeenomistajat, harvemmin ostavan yhtiön osakkeenomistajat.

66. Pidä rahasi yhtiössä, johon yritysjohto on pannut omat varansa.

Kun pörssiyhtiön toimivalla johdolla on taloudellisesti merkittävä osakeomistus tai mahdollisuus merkitä huomattava määrä osakkeita optioilla (pitkäaikainen merkintäoikeus ennalta sovittuun hintaan) osana avainhenkilöiden kannustusjärjestelmää, heidän ensisijainen tavoitteensa on saada yhtiö kannattamaan niin, että sen markkina-arvo ja osingonmaksukyky paranevat.

On tärkeää, että yksityiset ihmiset yhtiön johdossa osakkeenomistajina vastaavat merkittävällä määrällä omaa rahaa yhtiön kohtalosta. Päätöksenteko järkevöityy, kun omat rahat ovat liossa. Osakkeenomistajana on rauhoittavaa matkustaa sellaisessa veneessä, jossa pääomistaja soutaa yötä päivää.

67. Pääomistajan enemmistöomistus vaikuttaa osakkeen kiinnostavuuteen.

Pörssiyhtiön ihanteellinen omistusrakenne on sellainen, jossa pääomistajilla on merkittävä omistusosuus, mutta ei enemmistöä. Kun pääomistajana yksityishenkilö omistaa yhtiöstä puolet, hän alkaa pitää sitä omana yksityisenä yhtiönään, jolloin hänen ja muiden osakkeenomistajien tavoitteet eivät aina ole yhdensuuntaiset.

Valtiolla on määräysvalta monessa pörssiyhtiössä. Niin ikään pörssissä käydään kauppaa toisten yhtiöiden tytäryhtiöiden osakkeilla. Emoyhtiön kannalta monessa tapauksessa parempi olisi omistaa tytäryhtiö kokonaan tai pienentää omistus 50 %:n alapuolelle, jolloin tyttärestä tulisi emon osakkuusyhtiö.

68. Olet aitiopaikalla, jos olet pörssiyhtiön palveluksessa.

Jos olet pörssiyhtiön palveluksessa, sinulla on mahtavat lähtökohdat ainakin yhden yhtiön, oman työnantajasi, tuntemisessa. Mikä voisi olla sen parempaa kuin seurata 365 päivää vuodessa vuodesta toiseen saman pörssiyhtiön toimintaa!

Kun henkilö on pörssiyhtiön palveluksessa, hänellä on parhaat edellytykset tehdä oikea-aikaisia arvopaperisijoituksia oman yhtiön osakkeisiin kuulumatta mihinkään lain tarkoittamaan sisäpiiriin. Henkilöstö vaistoaa ennen markkinoita, mihin suuntaan yhtiön kehitys on kääntymässä. Käytä siis tervettä järkeä ja toimi siten kuin tuntuu oikealta.

69. Valitse eniten vaihdettu osakesarja.

Erilajiset osakesarjat ovat ajoittain jakaneet mielipiteitä. Yhtiö on voinut laskea liikkeelle osakesarjoja, joissa osakkeenomistajan oikeudet poikkeavat toisistaan.

Ammattimaiset sijoittajat eivät yleensä tavoittele hallintavaltaa. He etsivät aliarvostettuja ja voimakkaasti kasvavien yhtiöiden osakkeita. Heille tärkeitä arviointiperusteita ovat osakkeen hinta suhteessa yhtiön tulevaan arvoon ja osakkeen vaihtuvuus markkinoilla. Niinpä isot sijoittajat ostavat yleensä sitä osakesarjaa, jolla on suurempi pörssivaihto.

Voidaan todeta, että markkinat ratkaisevat. Sijoittajien massa ohjaa kurssikehitystä. Ostaessaan osakkeita sijoittajan on tiedettävä, mihin hän panee rahansa.

70. Anna korkeahintainen myyntimääräys, kun omistajat taistelevat yhtiön määräysvallasta.

Yksityisyritteliäisyyteen ja -omistukseen perustuva yhteiskuntajärjestelmämme on armoton. Jos liikeyrityksessä pääoman tuotto jää alhaiseksi, valppaat omistajat vaihtavat yhtiön johdon. Jos omistajat valvovat etujaan huonosti, saattavat uudet sijoittajat tai nykyiselle yritysjohdolle vastenmieliset valtaajat ostaa vanhat osakkeenomistajat pois ja vaihtaa tilalle yhtiölle parempia tuloksia aikaansaavan johdon.

Valtaustilanteet lisäävät osakkeiden kysyntää, mikä johtaa kurssinousuun. Kukaan ei tiedä, missä vaiheessa taistelu päättyy ja mitä sen jälkeen tapahtuu. Ollessasi pienosakas yhtiössä, jonka hallintavallasta taistellaan, sinulle tarjoutuu tilaisuus luopua osakkeistasi korkeaan hintaan. Tilaisuutta ei pidä jättää käyttämättä. Myynnin ajoitus vaatii tilanteen seuraamista ja paljon onnea. Jos myöhästyt, voit saada vain murto-osan edellispäivän hinnasta.

71. Hyvät ja huonot osakeannit.

Parasta mitä osakkeenomistajalle voi sattua, on se, että hän lukee aamun lehdestä odottamattoman osakeantiuutisen ja näkee osakkeittensa arvon ponnahtavan reippaasti. Osakeanteja on sijoittajan näkökulmasta katsottuna sekä hyviä että huonoja. Osakeannin ehdot kannattaa lukea tarkasti.

Hyviä ovat rahastoannit. Niissä yhtiö ei vaadi omistajiltaan lisäpanostusta yhtiöön, vaan itse asiassa se jakaa osakepääoman aikaisempaa pienempiin osiin. Rahastoannissa omaan pääomaan kuuluvia jakamattomia voittovaroja siirretään osakepääomaan. Rahastoannin jälkeen osakkeiden luku on kasvanut ja samalla niiden alentunut yksikköhinta pörssissä vilkastuttaa kaupankäyntiä. Usein rahastoanti on merkki siitä, että yhtiö tulee kasvattamaan osingonjakoa.

Osake voidaan myös pilkkoa *(split)* pienempiin osiin ilman, että olisi kyseessä rahastoanti. Pilkkomisen yhteydessä yhtiön osakepääoma vain jaetaan entistä pienempiin osiin. Sekä rahastoannin että pilkkomisen tarkoituksena on saada yhtiön osakkeen kurssi alemmaksi, joka lisää osakkeen houkuttelevuutta ja vilkastuttaa osakkeen kappalemääräistä vaihtoa.

Huonoja ovat ne maksulliset uusmerkinnät, joissa yhtiö vaatii lisää rahaa omistajiltaan toimintansa pönkittämiseen ilman osakekohtaisen osingonjaon kasvua. Yhtiön ja omistajan välinen rahavirta on oikeansuuntainen, kun yhtiö maksaa osakkeenomistajilleen yhä suurempia osinkoja ilman, että se vaatisi uusia panostuksia yhtiöön.

72. Osakkeen alhainen yksikköhinta houkuttelee sijoittajia.

Sijoittajat pitävät pienempiä yksikköhintoja parempina. Alhaisen yksikköhinnan osakkeessa tuntuu olevan enemmän tilaa nousulle kuin korkean yksikköhinnan osakkeessa.

Sijoittajat vertailevat yhtiöitä keskenään ja panevat varansa niihin pörssiyhtiöihin, jotka ovat heidän mielestään halpoja ja joilla on nousuvaraa. Jos sijoitettavaa on 10 000 euroa ja vaihtoehtoina on ostaa joko 250 kappaletta 40 euron hintaista osaketta tai 1 000 kappaletta 10 euron hintaista osaketta, sijoittaja todennäköisesti valitsee jälkimmäisen vaihtoehdon. Syy on yksinkertainen. Kymmenen euron hintaisessa osakkeessa tuntuu olevan nousuvaraa enemmän kuin 40 euron hintaisessa osakkeessa riippumatta siitä, mistä yhtiöstä on kyse.

73. Omien osakkeiden ostaminen on hyvä merkki.

Yhtiö voi ostaa omia osakkeitaan pörssistä yhtiökokouksen päätöksellä. Se voi hankkia omia osakkeitaan mitätöidäkseen ne, jonka jälkeen yhtiön tulos ja varallisuus jaetaan aikaisempaa pienemmän osakemäärän kesken. Yhtiöt ostavat omia osakkeitaan myös käyttääkseen niitä maksuvälineinä yrityskaupoissa tai käyttääkseen niitä tulevien optio-ohjelmien pohjana. Omien osakkeiden hankinnalla pörssiyhtiön johto haluaa viestittää markkinoille, että se pitää osakkeen hintaa aliarvostettuna.

74. Tuki- ja vastustasot ovat näkymättömiä hintamuureja.

Tukialue on hintataso, jolla ostajia ilmaantuu markkinoille sankoin joukoin pysäyttäen kurssilaskun. Vastaavasti vastustasolla myyjiä ilmaantuu markkinoille niin paljon, että kurssinousu pysähtyy.

Kun jollakin hinta-alueella osakkeita vaihdetaan suuria määriä, tätä kutsutaan tungosalueeksi. Mitä enemmän osakkeita on vaihtunut jollakin hintatasolla, sitä vahvemmaksi tungosalue muodostuu. Aika vahvistaa tuki- ja vastustasoja. Sijoittajilla on hyvä muisti. Näkymättömien muurien särkijöiksi tarvitaan uusia sijoittajia, joilla ei ole tunnesiteitä osakkeeseen. Kun muuri on murtunut, kurssikehitys on nopeaa.

75. Pörssikurssien nousun todennäköisyys on suurimmillaan vuodenvaihteen ympärillä.

Pitkäaikaiset tilastot kertovat, että vuoden todennäköisimmät nousukuukaudet ovat tammikuu, helmikuu, heinäkuu ja joulukuu. Tammi- ja heinäkuussa kurssit ovat kohonneet neljänä vuonna viidestä. Nousu on epätodennäköisintä syyskuussa, jolloin kurssit kohoavat harvemmin kuin joka kolmas vuosi. Hämmästyttävää kyllä, ilmiö esiintyy pääpiirtein samanlaisena niin Suomessa kuin muillakin pörssimarkkinoilla.

76. Jos olet myyntiaikeissa, valitse kevät.

Tutkimustulokset, jotka kertovat, että pörssikurssien nousulla on taipumus keskittyä kuuden kuukauden jaksolle marraskuun alusta huhtikuun loppuun, ovat vakuuttavia. Eipä ihme, että Yhdysvalloissa on vuosikymmenien ajan ollut tapana sanoa *Sell in May and go away!*

Jos sinulla on mahdollisuus valita myyntiajankohtasi, kehotan harkitsemaan loppukevättä. Kurssinousun todennäköisyys kesällä ja syksyllä on alhainen.

77. Kuukauden parhaat nousupäivät ovat peräkkäin.

Pitkäaikaiset tilastot New Yorkin pörssin kehityksestä kertovat, että kuukauden todennäköisimmät nousupäivät ovat peräkkäin. Ne ovat kuukauden kolme viimeistä ja seuraavan kuukauden neljä ensimmäistä pörssipäivää. Kurssinousun todennäköisyys on alhaisimmillaan noin viikkoa ennen kuukauden vaihdetta.

78. Perjantai on viikon paras nousupäivä.

Neljän vuosikymmenen aikana vuoteen 1989 asti New Yorkin pörssissä kurssinousun todennäköisyys parani loppuviikkoa kohti. Viikon epätodennäköisin nousupäivä oli maanantai ja todennäköisin perjantai. Tilanne muuttui kurssien noustessa lähes yhtäjaksoisesti 1990-luvulla, jolloin maanantai oli viikon paras nousupäivä jättäen perjantain toiseksi. Vuoden 2000 jälkeen perjantai palasi takaisin viikon parhaaksi nousupäiväksi. Monet pörssiromahdukset ovat sattuneet maanantaina.

79. Anna osto- ja myyntimääräyksesi oikein.

Amerikkalainen sananlasku sanoo: *inches don't count if you are miles away* eli senteillä ei ole merkitystä, jos olet kilometrejä hukassa. Jos aiot ostaa tai myydä osakkeita, aseta aina ostollesi tai myynnillesi hintaraja ja aseta hintaraja aina jonkin verran viimeksi tehdyn kaupan ylä- tai alapuolelle riippuen siitä, ostatko vai myytkö, muutoin tilaisuus saattaa karata käsistä ja maksaa sinulle rahaa.

Markkinatilanteesta, osakkeen vaihtomäärästä ja osakkeen yksikköhinnasta riippuu, kuinka paljon yli viimeksi tehdyn kaupan sinun on syytä asettaa hintarajasi. Kun osakkeen kurssi on 3 euroa ja vaihto on pientä, oikea hintaraja ostettaessa voi olla 3,10 euroa. Jos taas kurssi on 42 euroa ja osakkeella käydään kauppaa vilkkaasti, oikea ostomääräyksen raja voi olla 42,00, 42,02 tai 42,05 euroa.

Sijoittajan käyttäytyminen riippuu pörssin sykkeestä. Pienehköt toimeksiannot voidaan yleensä toteuttaa viimeksi päätettyyn hintaan. Voimakkaassa nousuvaiheessa osakkeet jäävät ostamatta, ellei ostaja tarjoa yli edellisen hinnan. Nousussa ostajia ilmaantuu markkinoille nopeasti, mutta myyjät toimivat hitaasti. Muutaman tunnin odotuksen jälkeen saattaa käydä niin, että myyjiä on enemmän kuin ostajia, jolloin päästään tekemään edullisemmat kaupat. Jos kurssit ovat nopeassa laskussa ja osakkeista halutaan päästä eroon, hintarajaa joudutaan myyntimääräyksessä pudottamaan enemmän. Yleensä kurssit putoavat jyrkemmin kuin nousevat.

80. Vältä huonon sijoittajan tunnusmerkkejä.

"Ostin saamani vihjeen perusteella, vaikka herätessäni aamulla minulla ei käynyt mielessä lainkaan, että sijoittaisin tänään pörssiosakkeisiin saati siihen yhtiöön, jota nyt ostin."

"Olen voitolla. On parempi myydä osakkeet nopeasti ennen kuin ne putoavat."

"Olen tappiolla. Periaatteeni on, että en luovu osakkeistani ennen kuin ne ovat palautuneet hankintahintaani."

"En pidä varoja käteisenä, sillä käteisen puutteessa voin aina myydä osakkeitani."

81. Kiinnostu yhtiöstä, jonka vuosikertomuksen laajuus on enintään 30 sivua.

Tätä sijoitusvihjettä ei tarvitse ottaa haudanvakavasti, mutta kuitenkin siinä on totta toinen puoli. Ruotsalainen talouselämän lehti Affärsvärlden kertoo, että tutkimuksen mukaan pörssiyhtiöt, joiden vuosikertomusten sivumäärä on enintään 30 ja joiden kertomuksessa ei ole kuvia (toimitusjohtajan kuva mustavalkoisena hyväksytään), ovat kurssivoittajia. Ihannesivumäärä on tutkimuksen mukaan 22. Värikuvat pudottavat yhtiön listalta, vaikka vuosikertomuksen sivumäärä olisi alle 30.

Kun saat käsiisi ulkoasultaan vaatimattoman vuosikertomuksen, kiinnostu yhtiöstä, selvitä sen tilanne ja tulevaisuudennäkymät. Kun luet ylellisesti laadittua vuosikertomusta, ole epäluuloinen. Ehkäpä loisteliaalla ulkoasulla, upeilla värikuvilla ja pitkillä selityksillä halutaan peittää heikko taloudellinen tulos. Älä anna suuren sivumäärän ja upeiden kuvien viekoitella rahojasi.

82. Lue vuosikertomuksesta toimitusjohtajan katsaus.

Lue toimitusjohtajan katsaus. Ole omistajana yhtiössä, jossa sen johto näkee lähitulevaisuuden valoisana ja jossa yhtiön tulosnumerot ja osinkopäätökset tukevat lausuntoa. Karta yhtiöitä, jotka lupaavat parempaa vuoden kuluttua. Sijoita varojasi yhtiöön vasta silloin.

83. Pörssiosakkeilla vaurastut varmimmin tekemällä paljon töitä.

Mitä enemmän sinulla on aikaa tutkia arvopaperimarkkinoita, sitä suuremmat ovat mahdollisuutesi menestyä. Kehitä itsellesi sopiva toimintatapa, jonka avulla olet ajan tasalla kiinnostuksesi kohteista. Sijoitusmarkkinoilla tiedot vanhenevat nopeasti. Menestyäksesi tarvitset tiedontulvaa ja sen erittelyä. Hanki tietoa eri lähteistä. Varmistat menestyksesi ainoastaan tekemällä töitä.

84. Tehtyäsi sijoituksen keskity sen seuraamiseen enemmän kuin uuden kohteen etsimiseen.

Menestyvä sijoittaja elää tässä ja nyt. Hänen kiinnostuksensa pääpaino on koko ajan jo omistettujen arvopapereiden kehityksen seurannassa. Kun niiden mahdollisuudet arvonnousuun alkavat rapautua, osakkeet on myytävä. Toisaalta niin kauan kuin yhtiö menestyy, on syytä pysyä sen omistajana eikä vaihtaa osaketta heikompaan. Hyvän yhtiön osakkeesta ei pidä luopua ainoastaan sen vuoksi, että sen arvo on noussut.

85. Hyödynnä saamasi pörssivihjeet.

Buy on rumour, sell on news. Pörssivihjeen antajat ja saajat ovat kuin osa ketjukirjettä, jossa varmistat omat voittosi ketjun jatkuessa. Ihmisten kiinnostus pörssiasioita kohtaan on loputon. Jos sanomalehdessä on pörssin nousuvaiheessa pörssiasiaa koskeva huomaamaton uutinen, se kyllä havaitaan, mikäli sillä on arvoa sijoitusmarkkinoilla.

Kuuntele kaikki markkinanäkemykset ja suositukset, mutta tee päätöksesi itsenäisesti. Jos olet seurannut toisen antamaa ostovihjettä, miten aiot tehdä myyntipäätöksen? Kuka kertoo sinulle oikean myyntihetken, jos sinulla ei ole ollut omaa tahtoa ostoa päätettäessä? Muista, että osakevalintaa tärkeämpi asia on pohtia, onko nyt oikea aika ostaa pörssiosakkeita. Kenties markkinat ovat laskusuunnassa, jolloin myös vahvimpien pörssiyhtiöiden kurssit putoavat?

Jos saat mielenkiintoisen vihjeen tai kuulet huhuja yhtiöstä, jota et tunne, hanki viipymättä yhtiön perustiedot lukemalla sen vuosikertomus ja osavuosikatsaus. Ota asioista selvää. Etsi Internetistä yhtiön julkaisemat pörssitiedotteet ja lue ne. Soittele pörssimeklarille. Häneltä voit saada arvokkaita lisätietoja.

Ole varuillasi, mutta älä aliarvioi saamaasi vihjettä. Käytä sen jälkeen omaa harkintakykyäsi ja tee päätös. Muista, että vähäinen tiedonsiru voi muuttaa koko elämäsi.

Kun yhtiö julkistaa kielteisiä uutisia kertomalla vaikka liiketoiminnan tappiollisuudesta, myy osakkeesi. Kielteiset tosiasiat pitää ottaa vakavasti. On todennäköistä, että ennen pitkää yhtiö kertoo lisää kielteisiä uutisia.

86. Kun vallitseva käsitys pörssiosakkeen arvosta on olennaisesti erilainen kuin omasi, selvitä kaikki yhtiötä ja sen näkymiä koskevat asiat.

Kun kohdallesi osuu yhtiö, joka tietojesi ja näkemyksesi perusteella on aliarvostettu ja markkinoiden hyljeksimä, aloita yhtiön perusteellinen tutkiminen. Selvitä itsellesi yhtiön tarina, sen liikeidea, tuloksen ansaintamalli, kasvu- ja tuloshistoria, velkaantumisaste, kilpailutilanne sekä kurssi- ja osinkokehitys. Mitkä ovat yhtiön kasvuun ja tulokseen vaikuttavat keskeiset tekijät? Miltä yhtiön tulosodotukset näyttävät tänä ja ensi vuonna?

Selvitä tosiasioita uudelleen ja uudelleen. Jos tietosi ovat oikeat ja olet varma asiastasi, osta! Jos olet epävarma, seuraa markkinakehitystä ja odota, kunnes myös muut heräävät. Osta, kun osakkeelle alkaa viritä kysyntää ja kurssi on lähtenyt nousuun. Liikkuva juna ei jää asemalle.

Mitä mielenkiintoisemmalta tapaus näyttää, sitä perusteellisemmin asioihin pitää perehtyä. Elleivät omat tiedot, taidot ja voimat riitä, kannattaa muodostaa ryhmä, joka selvittää asiat perin pohjin. Verkostoidu! Jonakin päivänä onni saattaa potkaista.

87. Tarkista omistamiesi arvopapereiden tulevaisuudennäkymät ainakin neljästi vuodessa.

Ajat muuttuvat. Menestyäksemme meidän on sopeuduttava koko ajan uusiin olosuhteisiin. Se, mikä oli joskus hyvää ja varmaa, ei ehkä enää olekaan sellaista.

Tarkista sijoituksesi arvonnousunäkymät perusteellisesti aika ajoin. Sopivia ajankohtia ovat pörssiosakkeissa vuosikertomuksen ja osavuosikatsausten julkistamispäivät. Hanki päätöksiä varten perustiedot seuraamalla yleistä talouskehitystä sekä lukemalla yhtiösi vuosikertomukset ja osavuosikatsaukset. Keskustele asiantuntijoiden kanssa, mutta tee päätökset itsenäisesti.

Joku on sanonut, että ellet seuraa tarkkaan omistamaasi yhtiötä, se on kuin pelaisit pokeria kortteja katsomatta. Sijoitusmarkkinoilla kortit jaetaan uudelleen ja uudelleen. Ole ajan tasalla, jotta voit tehdä oikea-aikaisia päätöksiä.

88. Punnitse uuden yritysjohdon, tuotteen, yrityskaupan tai lainsäädännön vaikutuksia yhtiön menestykseen.

Jokainen pörssiyhtiö ajautuu vuorollaan murrostilanteeseen, jossa kehityksen pääsuunta taittuu yhtiön hakeutuessa uudelle uralle. Taitava sijoittaja tutkii näitä murrosvaiheita ja arvioi niiden vaikutuksia. Monesti kehityksen pääsuunta kestää viisi, kymmenen, jopa kaksikymmentä vuotta. Myötätuulessa purjehtineen yhtiön mahtava kehitys voi muuttua kamppailuksi olemassaolosta, ja vararikon partaalla huojunut yhtiö saattaa kokea uuden uljaan tulevaisuuden.

Pääomamarkkinoille osallistuva sijoittaja seuraa muutoksia. Kun monet tapahtumat tai päätökset alkavat vaikuttaa vasta ajan kuluttua, on hyödyllistä palauttaa mieliin, mitä merkittäviä yhtiöön tai sen toimialaan liittyviä asioita tapahtui viime tai edellisvuonna. On mahdollista, että nuo useimmilta jo unohtuneet tapahtumat alkavat vasta nyt näkyä yhtiön tuloskehityksessä, kilpailutilanteessa ja osakkeen arvossa.

89. Osta, kun valtio yksityistää.

On todennäköistä, että teet tuottavan sijoituksen. Ylihinnoitteluihin ei ole varaa, muutoin valtion omaisuuden myynti kangertelee ja poliitikot saavat kimppuunsa vihaisia äänestäjiä.

Valtionyhtiöiden liiketoiminnat laajenevat, mutta niiden aikaansaama pääoman tuotto on ollut alhainen jopa silloin, kun valtionyhtiöllä on monopoliasema. Pahimmillaan valtionyhtiöitä on jouduttu rahoittamaan valtion budjetista, mikä ei ole poliitikkojen mieleen. Valtiovalta haluaa omistajana mieluummin osinkoja kuin tehdä uusia heikkotuottoisia sijoituksia.

Valtiontalouden alijäämät ovat velkaannuttaneet valtioita. Siksi eräänä velkaantumisen hidastamisen ratkaisuna nähdään omaisuuden myynti. Näin tekevät myös velkaantuneet yksityiset ihmiset ja liikeyritykset. Omaisuutta myydään velkataakan keventämiseksi.

90. Kun hyvä yhtiö tekee pörssiasioissa virheen, tartu tilaisuuteen.

Aina silloin tällöin pörssiyhtiö arvioi tilanteen väärin ja aiheuttaa omilla toimenpiteillään notkahduksen osakkeen pörssikurssiin. Kun hyvä yhtiö tekee virheen, harkitse viileästi tapahtunutta, ennakoi tilanne puoli vuotta eteenpäin. Tartu tilaisuuteen, jos näyttää siltä, että osakkeen arvo on tilapäisesti alhaalla. Markkinoilla on tapana oikaista virheet ennemmin tai myöhemmin.

91. Myy osakkeesi, kun perustekijät yhtiön tuloksen kasvulle heikkenevät.

Milloin pitää luopua osakkeista? Jos pörssiyhtiön kasvun ja kannattavuuden perustekijät heikkenevät, on syytä myydä osakkeet. Pörssiyhtiön tulosnäkymiä heikentäviä tekijöitä voivat olla sellaiset kuin:

- kilpailutilanteen tai ympäristöolojen muutos
- lainsäädännön muuttuminen heikentää yhtiön toimintaedellytyksiä
- kilpaileva yhtiö on tehnyt keksinnön, jonka takia yhtiön kannattavimmat tuotteet menettävät kilpailukykynsä
- yhtiö, jonka menestys perustuu yhden asiakkaan ostoihin, menettää asiakkaansa
- yhtiö panostaa voimakkaasti kasvuun tuotealueelle, jota se ei tunne ja jossa sen menestymismahdollisuudet vaikuttavat epävarmoilta
- yhtiö tekee harkitsemattoman yritysoston.

Sijoittaminen pörssiosakkeisiin on raakaa peliä. Kun hevosesi väsyy, vaihda elinvoimaisempaan. Mitään pörssiyhtiötä ei pidä omistaa ikuisesti. Katso eteenpäin ja pidä varasi yhtiössä, joka on kannattavassa kasvussa juuri nyt!

92. Kopioi menestyviä sijoittajia, jos itselläsi ei ole aikaa tutkia pörssiasioita.

Menestyvän sijoittajan toiminnan seuraamista voidaan verrata ruokaohjeen kopioimiseen. Jos joku on kehittänyt verrattoman ruoan valmistusohjeen ja toinen henkilö kykenee selvittämään sen salaisuuden, hän pystyy saavuttamaan saman lopputuloksen kuin ruokaohjeen kehittäjä. Ota

selvää, mitä sijoittajana menestyvä henkilö tekee ja tee samoin. Muista, että hän sijoittaa osakkeisiin ansaitakseen rahaa.

93. Menestyksen sokaisemana olet altis tekemään suurimmat virheet.

Ihminen on haavoittuvainen menestyksen hetkellä. Hän altistuu ulkopuolisille vaikutteille. Suurimmat tappiot ovat syntyneet menestyksen sokaisemana harkinnan pettäessä. Jos olet voittanut paljon rahaa, suojaudu ja ole varovainen:

- maksa velkasi
- älä mene sitoumuksiin muiden ihmisten velkojen vuoksi
- rikkaan peli on puolustaminen, ei hyökkääminen
- älä sijoita karttunutta varallisuutta yhteen kohteeseen, vaan hajauta riskisi
- pyri säilyttämään elintapasi muuttumattomina
- keskustele ja kysy neuvoa.

94. Kokemattoman sijoittajan yleinen virhe on vitkastelu.

Kokematon sijoittaja osallistuu nouseville osakemarkkinoille viimeisten joukossa liian myöhään. Hän poistuu markkinoilta niin ikään jälkijoukossa, jolloin laskuvaihe on pitkällä. Kokemattoman sijoittajan tiedot pörssin kiertokulusta ja siihen vaikuttavista tekijöistä ovat vähäiset. Siksi hänen sijoituksensa epäonnistuvat.

Kokemattoman sijoittajan tunnemaailmaa hallitsevat ahneus ja pelko. Osakkeen arvon kohotessa odotetaan nousun jatkuvan. Markkinatilanteen huonontuessa ahneus muuttuu peloksi ja hän on valmis tyytymään vähäisempään voittoon, mutta jos tilaisuutta ei tule kurssin laskiessa edelleen, epävarmat sijoittajat luopuvat osakkeistaan tappiollisesti.

Ole valppaana ja toimi päättäväisesti, kun olosuhteet alkavat heiketä. Älä anna voittojesi muuttua tappioiksi vitkastelemalla.

95. Aseta osto-optioita omistamillesi osakkeille – tapa hankkia lisätuottoa.

Tässä vanhassa esimerkissä pörssivihje koskee ainoastaan Helsingin pörssin vilkkaimmin vaihdettuja osakkeita.

Nokian kurssin heilahtelu oli pudonnut alhaisimmalle tasolle vuosiin eli 9,70 euroon. Johdannaismarkkinoilla käytiin kauppaa Nokian osto-optiolla, jonka toteutushinta oli 11 euroa ja erääntymiseen oli aikaa neljä kuukautta, hintaan 0,40 euroa. Jos asetit eli myit osto-option, sait heti rahaa 0,40 euroa, mutta osto-option ostajalla oli oikeus lunastaa osakkeesi sopimuksen mukaiseen 11 euron hintaan option erääntymispäivänä.

Jos Nokian kurssi lähtisi nousuun, saisit osakkeestasi ainakin 11,40 (11,00 + 0,40) euroa. Kun osakkeen kurssi oli nyt 9,70 euroa, neljän kuukauden varma 18 %:n tuotto oli aika hyvä. Oli mahdollista, että optio raukeaisivat arvottomina (kurssi pysyisi alle 11 euron toteutushinnan), jolloin edelleen omistaisit Nokian osakkeesi ja saisit pitää option myynnistä tulleet rahat 0,40 euroa.

Erityisesti nopeasti kohonnut pörssikurssi luo otollisen tilanteen lisätuottojen hankkimiseksi myymällä johdannaismarkkinoilla osto-optioita omistettuja osakkeita vastaan, koska optioiden hinnat ovat tässä tilanteessa korkealla. Optio on sitä arvokkaampi suhteessa osakkeen kurssiin, mitä enemmän osakkeen kurssilla on taipumus heilahdella (korkea volatiliteetti).

96. Markkinat muuttuvat, samat säännöt eivät päde ikuisesti.

Sijoitusmarkkinoiden ominaisuuksiin kuuluu, että markkinat muuttuvat koko ajan. 1980-luvun suuri muutos oli, kun maiden välinen rahaliikenne vapautui. Kuka tahansa sai alkaa sijoittaa minne halusi. Seuraava muutos oli suursijoittajien kiinnostuksen keskittyminen harvoihin pörssiyhtiöihin 1990-luvulla, vaikka pörssiyhtiöiden lukumäärä kasvoi. Markkinoita alkoivat hallita sijoitusrahastot ja eläkeyhtiöt. Ne kaihtavat pieniä yhtiöitä. Suomessa pörssi-indeksi kohosi 12 kuukauden jaksolla kesästä 1998 kesään 1999 hulppeat 60 %, ilman Nokiaa indeksi putosi

7 %! 2000-luvun alkuvuosina kehittyvien maiden pörssiyhtiöt kohosivat sijoittajien suureen suosioon.

Jatkuvan muutoksen vuoksi sijoittajan tehtävänä on seurata kehitystä, opiskella uusia asioita ja pitää itsensä tietoisena markkinoilla tapahtuvista muutoksista. Hyviksi koetut säännöt eivät päde ikuisesti. Ne muuttuvat tai niihin syntyy uusia vivahteita. Kun liian moni käyttäytyy samalla tavoin, markkinat hakeutuvat uuteen uomaan.

97. Ole samanaikaisesti varovainen ja rohkea.

Amerikkalaisen valuuttamarkkinoiden sijoittajan Bill Lipschutzin menestyksellinen sijoitusstrategia toimii juustohöylän tavoin. Sijoittaessaan nousevan kehityksen aikana hän lisää panoksiaan asteittain. Toisin sanoen hän odottaa myönteistä palautetta ennen kuin sijoittaa lisää. Jos markkinat kehittyvät hänen kannaltaan väärään suuntaan, sekä panostus että tappiot jäävät pieniksi.

Bill Lipschutz lisää sijoituksiaan niin kauan kuin kehityksen pääsuunta on hänen puolellaan. Kun hän uskoo nousun päättyvän, hän luopuu sijoituksistaan asteittain. Jos hän on ollut väärässä nousun päättymisen suhteen ja nousu jatkuu, hän on edelleen mukana samaan aikaan, kun hätäisimmät ovat jo poistuneet markkinoilta.

98. Opi kuuntelemaan markkinoiden musiikkia.

Opi ymmärtämään tätä hetkeä ja sitä, mitä tapahtuu juuri nyt. Näe asiat sellaisina kuin ne ovat. Sijoituspäätökset on tehtävä markkinoiden pääsuunnan mukaisesti. Nousuvaiheessa osakkeiden arvot kohoavat, jolloin omistajat rikastuvat. Laskuvaiheessa osakkeiden arvot putoavat ja osakkeenomistajat köyhtyvät. Anna silloin jonkun muun omistaa osakkeita.

99. Älä ota riskejä.

Menestyvät sijoittajat ovat varovaisia. He eivät ole – päinvastoin kuin monet luulevat – uhkapelureita. He tekevät vain sellaisia sijoituksia, joissa häviämisen todennäköisyys on pieni. Jos häviät rahasi, et voi enää sijoittaa. Kehitä sijoitusperiaatteesi sellaiseksi, että pysyt markkinoilla, vaikka tekisit monta epäonnistunutta sijoitusta peräkkäin.

Sijoittaja Warren Buffett kertoo, että hänellä on vain kaksi sijoitussääntöä. Ensimmäinen kuuluu: "Älä milloinkaan häviä rahaa." Toinen sääntö on: "Älä unohda ensimmäistä sääntöä."

100. Tee samoin kuin muut, mutta ennen heitä.

Tämän ikivihreän sijoitusvihjeen kuulin ensi kerran ruotsalaiselta sijoittajalta Anders Wallilta, joka Helsingissä vuonna 1988 pitämänsä esitelmän jälkeen vastaili yleisön kysymyksiin. Eräs läsnä ollut henkilö kysyi Anders Wallin sijoitusperiaatteita. Hetken mietittyään Wall vastasi, että hän pyrkii tekemään aivan samoin kuin kaikki muut, mutta ennen heitä. Neuvo lienee hyvä, koska amerikkalainen sijoittaja George Soros on antanut täsmälleen saman vastauksen.